

Manfred Weber

So funktioniert der Geldmarkt

HAUFE.

Downloads online unter: www.haufe.de/arbeitshilfen

Exklusiv und kostenlos für Buchkäufer!

Und so geht's:

- ➡ Einfach unter www.haufe.de/arbeitshilfen den Buchcode eingeben
- ➡ Oder direkt über Ihr Smartphone bzw. Tablet auf die Website gehen

Buchcode: TGA-HL12

Kostenlose Downloads zu folgenden Themen:

- Betriebswirtschaft
- Recht und Geld
- Management
- Kommunikation und Soft Skills

So funktioniert der Geldmarkt

Manfred Weber

HAUFE.

Inhalt

Vorwort

Tagtäglich beschäftigen wir uns mit Geld. Wir verdienen es, kaufen damit ein, wir legen es an und sparen es. Wir machen uns Gedanken, wie wir noch mehr bekommen können und ob wir im Alter noch genug davon haben. Wir hören in den Nachrichten Neues zur Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und sehen Staaten in Finanzkrisen stürzen.

Nur wenige von uns wissen bei all dem genau, warum es Geld und die verschiedenen Währungen eigentlich gibt, woher das Geld stammt, wer darüber bestimmt und wie es die Welt beeinflusst. Kein Wunder, denn obwohl wir tagtäglich mit Geld konfrontiert sind, stehen hinter dem gesamten Geldwesen äußerst komplexe volkswirtschaftliche Zusammenhänge.

Dieser TaschenGuide gibt Antworten auf die Fragen. Er erklärt den Geldmarkt und die Geldpolitik, die dahinter steht. Er veranschaulicht die wichtige Rolle der Europäischen Zentralbank und die Funktion des Euro. Er macht deutlich, wie sich die Politik der Banken auf unser Hab und Gut auswirkt und wie wir dieses vor Finanzkrisen schützen können.

Viel Spaß bei der Lektüre und einen persönlichen Nutzen wünscht Ihnen

Manfred Weber

Money makes the world go round ...

Geld bestimmt ganz wesentlich die Geschicke dieser Welt und des Einzelnen.

In diesem Kapitel erfahren Sie,

- warum es ohne Geld nicht geht,
- wieso Geld nicht gleich Geld ist,
- welche Rolle Geldmengen spielen,
- warum es Währungen und den Euro gibt.

Warum es ohne Geld nicht geht

Eine Volkswirtschaft, zu der jeder etwas anderes beiträgt, benötigt ein allgemein akzeptiertes Tauschmittel. Es muss gut teilbar sein, damit es mühelos gegen andere Güter eingetauscht werden kann. Geld ist ein solches neutrales und überall einsetzbares Tausch- und Zahlungsmittel, das für uns schon seit langem völlig selbstverständlich geworden ist. Das war jedoch nicht immer so: Eine Vorstufe des Geldes waren allgemein begehrte Güter wie bestimmte Edelsteine und Gold.

Das Wesen des Geldes lässt sich anhand seiner Funktionen beschreiben:

- **Tausch- und Zahlungsmittel:** Geld begegnet uns bei allen Geschäften des täglichen Lebens, wie z.B. dem Kauf von Brötchen. Der Besitzer von Geld kann damit die von ihm gewünschten Güter und Dienstleistungen kaufen.
- **Recheneinheit oder Wertmaßstab:** Dies bedeutet, dass z.B. in Euro gerechnet wird. Der Wert von Gütern kann in Geldeinheiten ausgedrückt werden; ein Preisvergleich von Gut A mit Gut B ist so möglich. Auch andere Leistungen von Unternehmen können mit diesem Wertmaßstab beurteilt werden. Geldpreise bilden die Grundlage für die Erstellung von Bilanzen und anderen betriebs- und volkswirtschaftlichen Berechnungen.
- **Wertaufbewahrungsmittel:** In dieser dritten Funktion zeigt sich der Vermögenscharakter des Geldes. Hier spielt Vertrauen eine große Rolle. Menschen, die ihre Ersparnisse in Geld anlegen wollen, müssen davon überzeugt sein, dass

es seinen Wert behält. Fehlt dieses Grundvertrauen, so kann dies Zukunftsängste auslösen.

Geld ist nicht gleich Geld

Per Gesetz festgelegtes Zahlungsmittel in den Euroländern sind die von der Europäischen Zentralbank gedruckten und in Umlauf gebrachten, auf Euro lautenden Banknoten. Die Euro-Münzen werden dagegen in Abstimmung mit der Europäischen Zentralbank in den einzelnen Mitgliedsländern geprägt.

Das Bargeld

Die Europäische Zentralbank gibt im Auftrag der Euro-Mitgliedsstaaten die Euro-Banknoten heraus. Zusammen mit den Euro-Münzen bilden sie das Bargeld des Euro.

Das Buchgeld

Neben dem Bargeld gibt es das Buchgeld. Buchgeld entsteht durch Bargeld-Einzahlungen oder Überweisungen der Kunden oder durch Kreditgewährung seitens der Geschäftsbanken. Zum Buchgeld zählen die so genannten Sichteinlagen, die jederzeit verfügbar auf dem Bankkonto zur Verfügung stehen. Nicht dazu zählen dagegen Spareinlagen, die nicht zur Zahlung eingesetzt werden dürfen. Beim bargeldlosen Zahlungsverkehr wird Buchgeld von Konto zu Konto übertragen. Auf dem Empfängerkonto erfolgt eine Gutschrift. Das Konto des Zahlenden wird mit einer Lastschrift belastet.

Eine moderne Volkswirtschaft ist eine Geld- und Kreditwirtschaft. Das Verhältnis von Bargeld zu Buchgeld hat sich immer mehr zugunsten des Buchgeldes verschoben. Der Buchgeldbestand ist heute um ein Vielfaches größer als die Bargeldsumme, und diese Schere öffnet sich immer weiter. Die Buchgeldschöpfung ist für die Banken ein sehr einträgliches Geschäft (siehe hierzu auch das Kapitel „Die Geldschöpfung der Geschäftsbanken").

Jede Menge Geld: die Geldmengen M1, M2 und M3

Die Geldmenge ist der gesamte Geldbestand, der einer Volkswirtschaft zur Verfügung steht. Der Umfang einer Geldmenge wird von den jeweiligen Zentralbanken – in der Eurozone ist dies die Europäische Zentralbank – beobachtet und auch beeinflusst. Warum das wichtig ist, lesen Sie im Kapitel „Die Geldpolitik der EZB".

Um das Geldmengenwachstum genau messen zu können, gibt es verschiedene Geldmengentypen. Nach dem Grad der Verfügbarkeit des angelegten Geldes werden die Geldmengen M1, M2 und M3 unterschieden. Das Bargeld und die Sichteinlagen bei Banken, die in der Geldmenge M1 erfasst werden, stehen unmittelbar für die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zur Verfügung. M1 beschreibt also die reale Geldmenge mit der höchsten Liquidität und der größten Umlaufgeschwindigkeit. Sie ist ein wichtiger Indikator für die Konjunktur.

Die verschiedenen Geldmengen und ihre Bestandteile nach Definition der Europäischen Zentralbank		
M1	**M2**	**M3**
Bargeld	Geldmenge M1	Geldmenge M2
+ Sicht-einlagen	+ Termineinlagen unter 2 Jahren Laufzeit	+ Geldmarktfonds-anteile
	+ Spareinlagen mit 3-monatiger Kündi-gungsfrist	+ Geldmarktpapiere

Bei der Geldmenge M2 kommen gegenüber M1 hinzu:

- Termineinlagen mit einer vereinbarten Laufzeit bis zu zwei Jahren
- Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist bis zu drei Monaten.

Termineinlagen und Sparkonten sind keine direkten Zahlungsmittel. Mit ihnen kann man daher zwar keine Güter kaufen, aber sie lassen sich leicht in Zahlungsmittel umwandeln.

Die Geldmenge M3 ist das Geldvolumen in seiner weitesten Abgrenzung. Neben der Geldmenge M2 umfasst es marktfähige Wertpapiere wie Geldmarktfonds und Geldmarktpapiere, einschließlich Schuldverschreibungen mit bis zu zwei Jahren Laufzeit.

Gebundene und freie Währungen

Als Währung bezeichnet man das in einem Land anerkannte Zahlungsmittel. Derzeit gibt es auf der Welt an die 160 unterschiedlichen Währungen. Die Währungsordnung bestimmt die Rechen- oder Geldeinheit und sie legt fest, wer die Ausgabeberechtigung für das gesetzliche Zahlungsmittel, die so genannte Banknoten- und Münzhoheit, hat.

> Während die Inflationsrate den Wert des Geldes innerhalb eines Landes ausdrückt, ist der Wechselkurs der Außenwert einer Währung, z.B. des Euro gegenüber dem US-Dollar. Der Wechselkurs des Euro wird in der Mengennotierung angegeben, z.B. 1,24 US-Dollar = 1 Euro.

Sichere Sache: der Goldstandard

Wenn für das in einer Volkswirtschaft umlaufende Papiergeld Gold hinterlegt ist, dann spricht man vom Goldstandard. In diesem System ist das Geld ganz oder zu einem festen Prozentsatz durch Edelmetall gedeckt. Zwischen Geldmenge und Goldreserven besteht dann ein gewisses festes Verhältnis. Vor 1914 war der US-Dollar zu 40 % mit Gold hinterlegt, Deutschland kam mit der Mark auf eine Golddeckung von einem Drittel.

In einem durch Gold hinterlegten Geldsystem ist eine Ausweitung des Geldvolumens nur bei einer entsprechenden Steigerung der Goldmenge möglich, da hier eine Umtauschpflicht von Geld in Gold besteht. Der Geldwert bleibt so im Goldstandard stabil.

Die Weltwährungsordnung der Nachkriegszeit kam 1944 durch das Abkommen von Bretton-Woods zustande. Die No-

tenbankchefs und Finanzminister von über 40 Ländern einigten sich auf die Anbindung ihrer Währungen an den US-Dollar, dessen Wert mit Gold hinterlegt war. Die teilnehmenden Länder konnten ihre Währungsreserven zu ihrem jeweiligen festen Wechselkurs in Gold eintauschen. Der US-Dollar entwickelte sich so zur Reservewährung der Welt. Durch die Eintauschpflicht zu einem festen Goldpreis war seine Sicherheit gewährleistet, und die einzelnen Länder konnten ihre Währungsreserven in Dollar verzinst anlegen.

Die Golddeckung verlor jedoch ihre Glaubwürdigkeit, als die USA insbesondere zur Finanzierung des Vietnamkriegs plötzlich viel mehr Dollar in Umlauf brachten. Als Frankreich dann die Einlösung von Dollarbeständen in Gold verlangte, widerrief die US-Regierung 1971 das Goldeinlösungsversprechen, was das Ende des Währungssystems von Bretton-Woods bedeutete. Es folgten flexible Wechselkurse.

> Der Goldstandard beruht auf den beschränkten Goldvorkommen. Er begrenzt daher sowohl die Ausweitung der Geldmenge als auch das Wirtschaftswachstum.

Ohne Deckung: die freien Währungen

Keine Deckungsvorschriften bestehen dagegen bei freien Währungen. Der Geldumlauf wird hier nicht durch ein bestimmtes Metall oder Devisen begrenzt. Euro, US-Dollar, Yen, Pfund oder Franken sind heute durch nichts gedeckt.

Die Knappheit des Geldes ist in einem solchen System aber von der Zentralbank zu gewährleisten. Sie sorgt dafür, dass das Verhältnis der Geldmenge zur Gütermenge gewahrt bleibt.

Geschieht dies nicht, dann ist Geldentwertung die Folge (siehe hierzu näher das Kapitel „Wenn Geld nicht mehr stabil ist“).

Nach Jahrzehnten des Papiergeldes und angesichts der heutigen Geldmengen ist eine Rückkehr zum Goldstandard ausgeschlossen. Geldmengen und vorhandene Goldmengen passen in der modernen Zeit nicht mehr zusammen. Gold ist ein begrenztes Edelmetall, dessen Preis unter einem Goldstandard unrealistische Höhen erreichen würde.

Warum es den Euro gibt

Nach dem Zweiten Weltkrieg förderte der neu gegründete Europarat die wirtschaftliche, politische und kulturelle Zusammenarbeit in Europa. Es folgte die Bildung der deutsch-französischen Montanunion, deren Väter Jean Monet und Robert Schuman waren. Die Römischen Verträge von 1957 sahen eine Wirtschafts- und Zollunion in Europa vor. Aus der Montanunion der Kohle- und Stahlindustrie entstand im Verlauf vieler Jahre die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG). Diese bildete die Grundlage für die Europäische Union (EU) und den gemeinsamen Binnenmarkt. Er galt und gilt als großer Erfolg, weil er einen freien wirtschaftlichen Austausch zwischen Staaten mit unterschiedlichen Traditionen, Sprachen und Konventionen ermöglicht.

Als weitere Integrationsstufe schufen Bundeskanzler Helmut Schmidt und der französische Staatspräsident Giscard d'Estaing 1979 das Europäische Währungssystem EWS. Dieser

Währungsverbund mit festen Wechselkursen verwendete als Verrechnungseinheit den ECU (European Currency Unit). Als Bargeld gab es den ECU nicht. Im Vertrag von Maastricht wurde 1992 schließlich die Einführung des Euro als Gemeinschaftswährung beschlossen. Die Idee dahinter war, den Handel in Europa zu erleichtern. Anfang 1999 wurde der Euro in Deutschland und in zehn anderen Ländern als Buchgeld eingeführt. 2002 wurden die auf Euro lautenden Banknoten und Münzen ausgegeben. Mittlerweile haben 17 Länder den Euro, darunter alle sechs Gründungsmitglieder der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG), der Vorläuferin der Europäischen Union (EU). Zehn Länder der EU haben auf die Einführung verzichtet.

Die Länder der Eurozone		
	Einwohner in Mio.	Beitrittsjahr zur EWG/EU
Deutschland	81,7	1957
Frankreich	64,7	1957
Italien	60,3	1957
Belgien	10,8	1957
Niederlande	16,5	1957
Luxemburg	0,5	1957
Irland	4,4	1973
Griechenland	11,3	1981
Spanien	46,1	1986
Portugal	10,6	1986

Die Länder der Eurozone		
	Einwohner in Mio.	Beitrittsjahr zur EWG/EU
Österreich	8,3	1995
Finnland	5,3	1995
Slowenien	2,0	2004
Estland	1,3	2004
Slowakei	5,4	2004
Zypern	0,8	2004
Malta	0,4	2004

Quelle: La Zona Euro – Commissione Europea

Auf einen Blick: Money makes the world go round …

- Ohne Geld funktioniert eine Volkswirtschaft nicht, die auf ein allgemein anerkanntes Tausch- und Zahlungsmittel angewiesen ist. Mit Geld kann der Wert von Gütern und Dienstleistungen ausgedrückt werden. Auch dient es als Wertaufbewahrungsmittel zur Anlage von Ersparnissen.
- Die auf Euro lautenden Banknoten und Münzen werden von der Europäischen Zentralbank in Umlauf gebracht. Man unterscheidet Bargeld von Buchgeld, das nur auf Konten existiert und daher auch als Sichteinlagen bezeichnet wird.
- Die Geldmenge ist der gesamte Geldbestand, der einer Volkswirtschaft zur Verfügung steht. Sie wird in die Geldmengen M1, M2 und M3 aufgeteilt, damit ihr Wachstum besser messbar ist.
- Früher war oft die Geldmenge durch bestimmte Bestände an Gold gedeckt, so genannter Goldstandard einer Währung. In den modernen Währungssystemen besteht eine solche Sicherung nicht mehr. Die Geldmenge wird hier von der Zentralbank gesteuert.
- Der Euro wurde eingeführt, um den Handel zwischen den Euro-Ländern zu erleichtern und so die Wirtschaft im Euroraum zu fördern.

Die Banken

Alle wichtigen Impulse rund ums Geld gehen in den Euro-Staaten von der Europäischen Zentralbank (EZB) aus.

In diesem Kapitel erfahren Sie,

- wer hinter der EZB steht,
- warum sie so mächtig ist,
- welche Rolle die anderen Banken spielen.

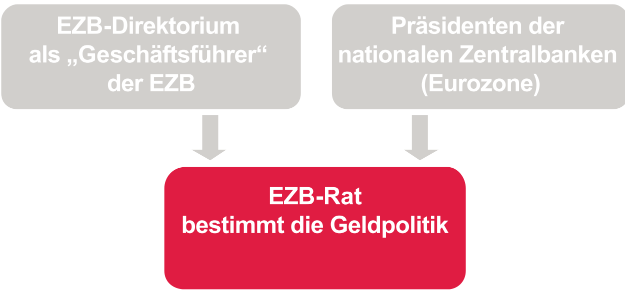
Hüterin des Euro: die Europäische Zentralbank

Die Europäische Zentralbank (EZB) mit Sitz in Frankfurt am Main ist die gemeinsame Währungsbehörde aller in der Europäischen Währungsunion zusammengeschlossenen Mitgliedsstaaten. Wie eine Zentralbank auf Länderebene überwacht sie das Bankensystem und die Regulierung der Geldmenge für den Euroraum. Die EZB ist damit auch dafür zuständig, dass der Euro eine stabile Währung bleibt. Sie sorgt dafür, dass in den Mitgliedsstaaten nicht zu viel und nicht zu wenig Geld im Umlauf ist, damit die Wirtschaft dort funktioniert. Sie wickelt die Wechselkurs-Geschäfte mit Ländern anderer Währung ab und ist verantwortlich dafür, dass die Geschäftsbanken, also z. B. die Deutsche Bank – nicht zu verwechseln mit der Bundesbank – und die Commerzbank, Kredite für deren Geschäfte erhalten. Die EZB ist im Einzelnen zuständig für:

- die Genehmigung und Ausgabe von Banknoten sowie die Genehmigung zur Prägung von Münzen (das Recht hierzu verbleibt bei den Mitgliedsstaaten)
- Entscheidungen über die Leitzinssätze
- Bereitstellung von Zentralbankgeld an Geschäftsbanken
- Festlegung von Mindestreservesätzen
- Devisengeschäfte
- Haltung von Währungsreserven

Das EZB-Direktorium

An der Spitze der Europäischen Zentralbank stehen der EZB-Präsident und der EZB-Vizepräsident. Sie bilden zusammen mit vier weiteren Mitgliedern das Direktorium der EZB. Sie sind quasi die Geschäftsführer der EZB und können den nationalen Zentralbanken Weisungen erteilen, die diese befolgen müssen.



Der Europäische Zentralbankrat

Der EZB-Rat

Der Europäische Zentralbankrat (EZB-Rat) besteht aus den Mitgliedern des EZB-Direktoriums und den 17 Präsidenten der nationalen Zentralbanken, die den Euro eingeführt haben. Dieses Gremium bestimmt die Geldpolitik der Eurozone. Jedes Mitglied hat eine gleichberechtigte Stimme, unabhängig von Größe und Einwohnerzahl des von ihm vertretenen Landes.

> Der EZB-Rat ist das Beschlussorgan (Legislativorgan) der Eurozone und gestaltet die Geldpolitik. Die Umsetzung der Geldpolitik erfolgt zentral durch die EZB und dezentral durch die nationalen Notenbanken.

Im EZB-Rat sind 17 Nationen vertreten. Der EZB-Rat spiegelt die Grundeinstellungen dieser Nationen und deren Interessen wieder. Eine oft vertretene Ansicht lautet, dass die Regelung der Stimmverhältnisse im EZB-Rat die Stabilität des Euro bedroht, da die Schuldnerstaaten in diesem Gremium die Mehrheit haben.

Unsere Zentralbank: die Deutsche Bundesbank

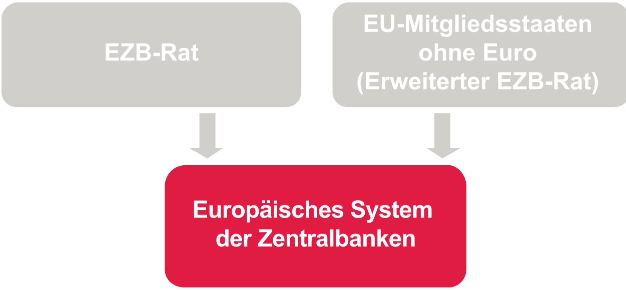
Die Deutsche Bundesbank ist die deutsche Zentralbank. Sie ist heute für die praktische Umsetzung der EZB-Geldpolitik in Deutschland zuständig. Die Hauptaufgabe dieser politisch unabhängigen Institution ist die Wahrung eines stabilen Preisniveaus im Euroraum gemeinsam mit der EZB und den Zentralbanken anderer Euro-Nationen. Daneben hat sie folgende Aufgaben:

- Versorgung der Wirtschaft mit Bargeld
- Sicherstellung funktionierender Zahlungssysteme
- Durchführung von Devisengeschäften und Haltung der nationalen Währungsreserven (Fremdwährungen, Gold)
- Bankenaufsicht
- Platzierung von Kreditaufnahmen des Bundes und der Länder an den Finanzmärkten

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB)

Die Europäische Zentralbank und die Zentralbanken der Länder, die den Euro bereits eingeführt haben, bilden zusammen das Eurosystem.

Nicht zu verwechseln mit dem Eurosystem ist das Europäische System der Zentralbanken, kurz: ESZB genannt. Das ESZB umfasst den Präsidenten der EZB und die Präsidenten der nationalen Zentralbanken aller EU-Mitgliedstaaten. In diesem Gremium sind die 17 Euro-Länder vertreten, außerdem jene Länder, die den Euro noch einführen wollen: Tschechien, Polen, Ungarn, Schweden, Litauen, Lettland, Bulgarien und Rumänien. Mitglieder sind ferner Großbritannien und Dänemark, die auf die Einführung des Euros verzichtet haben. Die Zentralbanken der Länder, die nicht zur Eurozone gehören, nehmen über den so genannten Erweiterten Rat Beratungs- und Berichtsfunktionen innerhalb der EZB wahr. Sie sind jedoch nicht an den geldpolitischen Beschlüssen beteiligt. Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität in den Mitgliedsländern zu gewährleisten.



Das Europäische System der Zentralbanken

Die Macht der EZB: geldpolitische Instrumente

Die EZB nutzt geldpolitische Instrumente, um ihre gesetzlichen Aufgaben zu erfüllen. Mit ihrer so genannten Offenmarkt- und Mindestreservepolitik kann sie den Geldmarkt, die Bankenliquidität und die Zinsen beeinflussen. Sie bestimmt so indirekt über den Konjunkturverlauf mit.

Offenmarktpolitik

Bei der Offenmarktpolitik werden die EZB und auch die Zentralbanken selbst auf dem Geldmarkt aktiv. Sie kaufen und verkaufen dort Wertpapiere an die Geschäftsbanken. Dabei legen sie entweder den Zinssatz fest, oder sie bestimmen die Menge an Wertpapieren, die es für den höchst gebotenen Zinssatz gibt.

Verkauf von Wertpapieren

Der Verkauf von Wertpapieren durch die EZB an die Geschäftsbanken bedeutet, dass diese Geld an die EZB transferieren. Die Geschäftsbanken verfügen danach über weniger Liquidität und die Geldmenge in der Volkswirtschaft verringert sich. Steht weniger Geld zur Verfügung, verteuern sich die Kredite für Unternehmen und Bürger, die durch die Geschäftsbanken vergeben werden. Diese Maßnahme kann sich anbieten, wenn die Wirtschaft vollbeschäftigt ist.

Offenmarktpolitik bei Hochkonjunktur		
↓	1	Verkauf von Wertpapieren durch die EZB
↓	2	Geschäftsbanken transferieren mehr Geld an EZB
↓	3	Geldvolumen in der Volkswirtschaft sinkt
↓	4	Kredite für Unternehmen und Verbraucher verteuern sich
	5	Konjunktur wird gebremst

Kauf von Wertpapieren

Umgekehrt verhält es sich, wenn die EZB Wertpapiere kauft. Die Banken erhalten dann mehr Liquidität, und das Geldvolumen in der Volkswirtschaft nimmt zu. Steht mehr Geld zur Verfügung, sinken die Zinsen für die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an ihre Kunden. Die EZB erwartet bei einer solchen Maßnahme, dass die Konsumenten mehr Güter kaufen, wodurch die Wirtschaft belebt wird.

	Offenmarktpolitik bei Konjunkturflaute
1	EZB kauft Wertpapiere von Geschäftsbanken
2	Geschäftsbanken erhalten für den Kauf Geld von der EZB
3	Geldvolumen in der Volkswirtschaft vergrößert sich
4	Zinsen für die Kreditvergabe an Unternehmen und Konsumenten sinken
5	Konsumenten kaufen mehr
6	Konjunktur wird belebt

Die Offenmarktpolitik ist das wichtigste und beweglichste Instrument der EZB und der Zentralbanken. Sie können damit flexibel bestimmen, in welcher Höhe die Geldmenge zu- oder abnimmt.

Mindestreservepolitik

Sicht-, Termin- und Spareinlagen sind für die Geschäftsbanken die Grundlage ihres Kreditgeschäftes. Einen bestimmten Prozentsatz dieser Einlagen müssen Banken bei der Zentralbank als Guthaben auf ihren Girokonten dort vorhalten. Mindestreservepolitik ist die Herauf- oder Herabsetzung dieses Mindestreservesatzes durch die EZB. Er beträgt derzeit 0,50 % (Stand: Juni 2013). Er gilt insbesondere für kurzfristige Verbindlichkeiten, so z. B. für:

- täglich fällige Einlagen (Guthaben auf Girokonten)
- Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit bzw. Kündigungsfrist bis zu 2 Jahren (Sparbücher)
- Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu 2 Jahren

> Die Summe der Mindestreserven wird bestimmt von der Höhe der Einlagen und des Mindestreservesatzes.

Erhöhung des Mindestreservesatzes

Bei einem höheren Mindestreservesatz müssen die Geschäftsbanken mehr Mindestreserven bei der Zentralbank unterhalten. Ihnen steht dadurch weniger Geld für das Kreditgeschäft zur Verfügung und sie können weniger neue Kredite anbieten. Eine Erhöhung des Mindestreservesatzes verursacht höhere Zinssätze am Geldmarkt. Dies führt zu einem Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus sowie einer Verlangsamung der Kreditvergabe und damit der Geldschöpfung der Geschäftsbanken. Die Konjunkturentwicklung wird dadurch gebremst.

Mindestreservepolitik bei Hochkonjunktur		
↓	1	EZB erhöht Mindestreservesatz
↓	2	Geschäftsbanken steht weniger Geld für das Kreditgeschäft zur Verfügung
↓	3	Kreditzinsen für Unternehmen und Verbraucher werden teurer
↓	4	Kreditvergabe und Geldschöpfung der Geschäftsbanken geht zurück
	5	Konjunktur wird gebremst

Senkung des Mindestreservesatzes

Ein niedrigerer Mindestreservesatz wirkt entgegengesetzt. Die Liquidität der Banken erhöht sich; sie können mehr Kredite

vergeben. Es kann somit zu mehr Buchgeldschöpfung seitens der Geschäftsbanken kommen.

Kombination der Instrumente

Die Geldpolitik der EZB beeinflusst die Konjunkturentwicklung. Mit einer passenden Kombination von Offenmarkt- und Mindestreservepolitik kann die EZB den Geldmarkt wirksam steuern.

Kombination geldpolitischer Instrumente		
	Gefährdete Geldwertstabilität	Wachstumsschwäche
Offenmarktpolitik	▪ Wertpapiere verkaufen	▪ Wertpapiere kaufen
Mindestreservepolitik	▪ Mindestreserven erhöhen	▪ Mindestreserven senken

Mehr zum Einsatz dieser geldpolitischen Instrumente lesen Sie im Kapitel „Die Geldpolitik der EZB“.

Weitere Banken

Banken sind wichtige Akteure am Geldmarkt. Unternehmen finanzieren sich in den Euroländern bevorzugt über Bankkredite. Die Kreditvergabe der Banken wird in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht.

Geschäfts- bzw. Universalbanken

Universalbanken, hier auch Geschäftsbanken genannt, bieten das gesamte Spektrum der Bankgeschäfte an, also z.B. die Kreditfinanzierung oder das Girogeschäft. Sie gewährleisten den Zahlungsverkehr innerhalb der Volkswirtschaft und versorgen ihre Kunden mit Liquidität. Zudem bieten sie ihnen die typischen Leistungen rund um die Handelsfinanzierung an. Effektenhandel und Devisengeschäfte sind weitere zentrale Tätigkeitsfelder. Neben weltweit aufgestellten Universalbanken wie der Deutschen Bank gehören in Deutschland auch Sparkassen, Genossenschafts- und Kreditbanken zu den Universalbanken. Gemeinsam prägen sie das deutsche Bankensystem.

Spezialbanken

Neben den Universalbanken gibt es auch Spezialbanken, die sich auf ein Tätigkeitsfeld im Bankengeschäft spezialisiert haben. Hierzu zählen z.B. Investmentbanken. Sie bringen die Nachfrager von Kapital (Unternehmen, Institute, Staaten) mit den Anbietern von Kapital zusammen. Für das abgeschlossene Geschäft erhält die Investmentbank eine Provision. Zu den Geschäftsfeldern von Investmentbanken gehören auch die Beratung und Begleitung bei Fusionen und Übernahmen von Unternehmen, Beteiligungen, bei Börsengängen von Unternehmen und bei der Ausgabe von neuen Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung. Sie vermitteln Unternehmen auch den Zugang zu den weltweiten Märkten und wichtigen Finanzplätzen. Die Begleitung der Emission von Staats- und Unternehmensanleihen ist ein weiteres Arbeitsgebiet der Investmentbanken.

Beispiel

In den USA beschloss der Kongress nach der Weltwirtschaftskrise von 1929 die Trennung von Investmentbanken und Geschäftsbanken. Den Banken war es fortan verwehrt, mit dem Geld der Sparer zu spekulieren. Dies durfte nur noch aus eigenen Mitteln, dem Eigenkapital der Bank, erfolgen.

Die Erfahrungen der letzten Finanzkrise und die Schieflage vieler Banken haben die führenden Wirtschaftsmächte dazu veranlasst, strengere Eigenkapitalauflagen für Banken vorzuschreiben. Das Europäische Parlament und die EU-Mitgliedstaaten sehen jetzt für systemrelevante Banken einen Eigenkapitalanteil von bis zu 10 % vor. Diese Vorgabe schränkt die Tätigkeit der Investmentbanken unmittelbar ein.

Die Schattenbanken

Eine Folge der strengeren Regulierung im Bankensektor ist die starke Zunahme des Schattenbankwesens. Risikoreiche Geschäfte werden heute oft auf solche Schattenbanken übertragen. Ihr Anteil an den Geschäften des weltweiten Finanzsystems wird auf 25 bis 30 % geschätzt. Alle Kreditvermittlungen außerhalb des regulierten Banksystems werden dem Schattenbanksystem zugerechnet. Schattenbanken betreiben als Hedgefonds, Zweckgesellschaften und Geldmarktfonds ähnliche Finanzgeschäfte wie Banken, unterliegen aber nicht deren strengen Regeln. Sie sammeln wie echte Banken Geld bei Sparern, Versicherern und Pensionskassen und leihen dieses Geld kurzfristig an Banken, Gemeinden und Unternehmen. Die Schattenbanken erstellen keine Bankbilanz, unterliegen damit anders als Banken keiner Aufsicht und

werden nur wenig kontrolliert. Schattenbanken lassen sich nicht eindeutig definieren. Es sind aber verschiedene Typen zu unterscheiden:

- Hedgefonds (etwa spekulative Investmentfonds)
- Zweckgesellschaften
- Private Equity (Beteiligungsgesellschaften)
- Tochtergesellschaften von Banken (die aber nicht in der Bankbilanz ausgewiesen sind)
- Geldmarkt- und Investmentfonds
- Wertpapierfirmen
- Versicherer, die Kredite gewähren
- Firmen, die Geldwäsche betreiben

Das Schattenbankwesen ist besonders in den USA stark ausgeprägt, während es in Deutschland vergleichsweise klein ist. Nach Angaben der Deutschen Bundesbank erreichte im September 2012 das deutsche Schattenbanksystem einen Gesamtwert von 1,3 Billionen Euro. Dies entspricht 15 % der Bilanzsumme des geregelten deutschen Banksystems.

Beispiel

Welche Gefahren von Schattenbanken (und Kreditverbriefungen) ausgehen können, zeigte sich in der Finanzkrise 2008 in den USA bei den Hypothekenfinanzierern Fannie Mae und Freddie Mac. Diese Unternehmen hatten sich verspekuliert, indem sie allzu sorglos Kredite für Häuslebauer vergaben, ohne sich groß zu kümmern, ob diese ihrer Rückzahlverpflichtung nachkommen würden. Diese Hypotheken waren lange Zeit so attraktiv, dass sie – geschnürt als Pakete – auch an Banken als Wertpapiere verkauft werden konnten. Als in den USA die Leitzinsen erhöht

wurden, stiegen auch die – oft als variabel vereinbarten – Kreditzinsen der Immobilienkäufer. Viele konnten ihre Kredite deswegen nicht mehr abzahlen. Es kam zu Zwangsversteigerungen. Zugleich fielen die Immobilienpreise, da diese schon länger überreizt waren. Viele Immobilienkäufer waren nun insolvent. Die Folge: Die Wertpapierpakete wurden jetzt weitgehend wertlos für die Banken. Weil die Banken oft sehr viele davon besaßen, verloren sie selbst auch drastisch an Wert.

Auf einen Blick: Die Banken

- Die EZB ist dafür zuständig, dass der Euro eine stabile Währung bleibt. Sie sorgt dafür, dass in den Mitgliedsstaaten nicht zu viel und nicht zu wenig Geld im Umlauf ist, damit die Wirtschaft dort funktioniert.
- Die Deutsche Bundesbank ist die Zentralbank Deutschlands und für die praktische Umsetzung der EZB-Geldpolitik in Deutschland zuständig.
- Die EZB und die nationalen Zentralbanken verfügen über wichtige geldpolitische Instrumente, mit denen sie die Geldmenge und damit die Konjunktur steuern können.
- Neben den Zentralbanken gibt es die für jedermann wahrnehmbaren Universalbanken, die Bankgeschäfte für Unternehmen und Privatpersonen abwickeln. Daneben existieren Banken, die sich auf bestimmte Geschäftszweige spezialisiert haben, so z. B. Investmentbanken.

Was Geldmärkte ausmacht

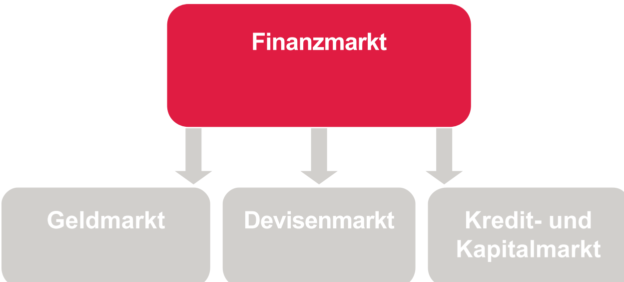
Jegliche Politik, die mit Geld zu tun hat, findet ihren Ursprung im Geldmarkt. Hier wird entschieden, wie viel unser Geld wert ist und wie teuer oder günstig Kredite sind.

In diesem Kapitel erfahren Sie,

- wie sich Geld- und Kapitalmarkt voneinander unterscheiden,
- was dort gehandelt wird,
- wie sich wichtige Zinssätze, so z. B. die Leitzinsen, auswirken,
- was die EZB am Geld- und Kapitalmarkt bewirken kann.

Der Geldmarkt als Quelle des Geldes

Alle Märkte, auf denen Geld und Wertpapiere gehandelt und Kredite gewährt werden, werden als Finanzmarkt bezeichnet. Besonderheiten dieser Märkte sind deren weltweite Vernetzung, die dadurch bedingte globale Kommunikation und die große Zahl ihrer Teilnehmer.



Der Finanzmarkt

Der Finanzmarkt wiederum gliedert sich unter anderem in den Geldmarkt und den Kredit- und Kapitalmarkt.

- Der Kredit- und Kapitalmarkt dient der mittel- und langfristigen Kapitalbeschaffung für Unternehmen und Staat zur Finanzierung von Investitionen und anderen Ausgaben. Gehandelt werden hier z. B. Aktien und festverzinsliche Wertpapiere.
- Der Geldmarkt (money market) ist der Markt für kurzfristige Anlagen und Kredite, z. B. Termin- und Tagesgelder oder Wertpapiere mit kurzer Laufzeit. Als Geldmarkt im engeren Sinne wird der Handel mit Zentralbankgeld und so

genannte Geldmarktpapieren bezeichnet. Akteure sind hier große Unternehmen und Banken, die kurzfristig große Geldsummen leihen bzw. anlegen wollen, und die Zentralbank, die dort ihre geldpolitischen Ziele durchsetzen möchte.



Transaktionen auf dem Geldmarkt

Die Akteure

Im Geldmarkt geht es um hohe Summen. Dementsprechend finden sich dort neben Geschäftsbanken nur große Institutionen wie z. B. Industrieunternehmen, Versicherungen und Fondsgesellschaften. Privatanleger nehmen am Geldmarkt in der Regel nur indirekt über die so genannten Geldmarktfonds teil. Weitere Marktteilnehmer können auch öffentliche Stellen wie z. B. die Finanzministerien sein. Der wichtigste Partner für die Geschäftsbanken ist im Geldmarkt die Zentralbank.



Akteure des Geldmarkts und deren Interaktionen

Die Geschäftsbanken

Der Geldmarkt ist für Geschäftsbanken wichtig, um ihren Bedarf an kurzfristiger Liquidität zu decken. Die Zentralbank stellt dort das Zentralbankgeld zur Verfügung, das Banken kurzfristig zu einem bestimmten Geldmarktzins aufnehmen können.

Hat eine Bank mehr Bedarf an Zentralbankgeld, als ihr von der Zentralbank zur Verfügung gestellt wird, kann sie sich das Geld kurzfristig über den Geldmarkt von anderen Geschäftsbanken leihen, so genannte Geldmarktkredite. Kreditinstitute, die überschüssiges Geld mit Verzinsung anlegen wollen, können dies auf dem Geldmarkt kurzfristig verleihen. Dieser Interbankenhandel, also der Handel zwischen Geschäftsbanken, sorgt für einen Liquiditätsausgleich im Bankensystem.

Die Zentralbank

Für die Zentralbank ist der Geldmarkt der wichtigste Platz, um geldpolitische Instrumente einzusetzen. Dort betreibt sie z.B. ihre Offenmarktpolitik: Mit dem Kauf oder Verkauf von Wertpapieren gegen Zentralbankgelder steuert sie die Geldmenge in einer Volkswirtschaft. Auch die von der EZB festgesetzte Höhe der Zinsen am Geldmarkt wirkt sich auf den Kapitalmarkt und damit auf die Wirtschaft eines Landes aus.

Warum Geldmärkte wichtig für die Wirtschaft sind

Nur wenn ein Geldmarkt gut funktioniert, ist das gesamte Finanzsystem einer Volkswirtschaft gesund. Die Zentralbanken brauchen die Geldmärkte, um die Wirtschaft mit ihren geldpolitischen Maßnahmen beeinflussen zu können.

In einem funktionierenden Geldmarkt vertrauen sich die Akteure. Dieses Vertrauen ist wichtig: Wenn sich Geschäftsbanken und große Unternehmen gegenseitig misstrauen, sind sie nicht bereit, sich kurzfristig Geld auf dem Geldmarkt zu leihen. Das gefährdet die Liquidität einzelner Banken und trocknet einen wichtigen Zweig des Geldmarktes, den Interbankenhandel, aus. Die Institute sind dann darauf angewiesen, dass die Zentralbank ihnen mehr Geld zur Verfügung stellt, um ihre Liquidität zu sichern.

Beispiel

Seit Beginn der Wirtschaftskrise 2007 hat die EZB in die Geldmärkte immer wieder Milliarden von Euro nachgeschossen, damit die Liquidität der Banken erhalten blieb.

Was wird gehandelt?

Auf dem Geldmarkt werden zum einen Kredite gehandelt, die eine kurze Laufzeit haben, so z.B. Tages-, Monats- und Dreimonatsgelder. Zum anderen sind dort Geldmarktpapiere erhältlich. Das sind besondere Wertpapiere mit Laufzeiten von einem Tag bis zu einem Jahr. Im Einzelnen kann man z.B. die folgenden kurzfristigen Geldmarkttransaktionen unterscheiden:

- Geldleihe ohne Absicherung: Tages- und Termingeld
- Geldleihe mit Absicherung: Spitzenrefinanzierungsfazilität der EZB
- Geldleihe durch Ausgabe von Geldmarktpapieren
- Geldleihe über den Verkauf oder die Verpfändung von Wertpapieren, die zu einem vorher vereinbarten Termin und zu einem festen Preis zurückgekauft werden (repurchase agreements)

Eine Geldmarkttransaktion wird unmittelbar zwischen den Geldhändlern vereinbart.

Tages- und Termingeld

Die Liquidität von Unternehmen und so auch von Banken unterliegt großen Schwankungen. Sie kann sich täglich ändern. Zur Finanzierung von kurzfristigen Liquiditätsengpässen dienen Tages- und Termingelder.

Tagesgelder werden nur für einen Tag gegen Zinsen ausgeliehen. Bei Termingeldern wird ein bestimmter Termin vereinbart, zu dem das Geld mit Zinsen zurückgezahlt werden muss. Die maximale Laufzeit beträgt ein Jahr.

> Tages- und Termingelder werden normalerweise nicht besichert. Der Verleihende vertraut darauf, dass der geliehene Betrag zuzüglich Zinsen bei Fälligkeit gezahlt wird. Die Kreditvergabe am besicherten Geldmarkt verlangt dagegen vom Schuldner, zur Sicherheit Vermögenswerte zu hinterlegen.

Bei den so genannten Repo-Geschäften (Pensionsgeschäften) kauft die Bundesbank Wertpapiere für eine bestimmte Zeit gegen Zentralbankgeld. Nach Ablauf der Frist sind die Wertpapiere zum vereinbarten Kurs wieder zurück zu übertragen.

Geldmarktpapiere

Geldmarktpapiere können Staatspapiere mit kurzer Laufzeit sein. So kann die Bundesregierung z. B. Schatzanweisungen und Schatzwechsel in Umlauf bringen. Der Staat nutzt sie, um kurzfristig Haushaltsdefizite zu finanzieren, indem er diese Wertpapiere an die Zentralbank verkauft, die sie wiederum den Kreditinstituten anbieten kann.

- **Unverzinsliche Schatzanweisungen** (U-Schätze, Bubills) haben Laufzeiten von drei bis zwölf Monaten. Sie werden

mit einem Zinsabschlag verkauft (z. B. 96 %) und zum Nennwert (100 %) zurückgekauft.

- **Schatzwechsel** haben eine kürzere Laufzeit und sind Schuldtitel des Bundes, der Länder sowie der Sondervermögen des Bundes. Schatzwechsel werden beim Verkauf ebenfalls wie Schatzanweisungen diskontiert.
- **Commercial Papers (CP)** werden von großen Industrieunternehmen und Finanzgesellschaften herausgegeben. Sie haben Laufzeiten von wenigen Tagen bis zu zwölf Monaten.
- **Treasury Bills** sind Geldmarktpapiere der US-Regierung mit Laufzeiten bis zu einem Jahr.
- **Certificates of Deposit (CD)** sind verbriefte Termineinlagen von Banken, die der Investor weiterveräußern kann.

Wichtige Zinssätze

Leitzinsen	Referenzzinssätze bzw. Interbankensätze
werden von der EZB bestimmt	sind Durchschnittswerte des Marktes
Man unterscheidet: ▪ den Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft ▪ den Einlagesatz sowie den ▪ Spitzenrefinanzierungssatz	Man unterscheidet: ▪ EURIBOR ▪ EONIA ▪ LIBOR

Die Hebel der EZB: die Leitzinsen

Die EZB bietet den Banken die Möglichkeit, bei ihr kurzfristig Zentralbankgeld anzulegen oder zu beschaffen. Für diese Geschäfte gibt die EZB die Leitzinsen vor. Man unterscheidet drei verschiedene Leitzinssätze:

- den Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft
- den Einlagesatz sowie den
- Spitzenrefinanzierungssatz

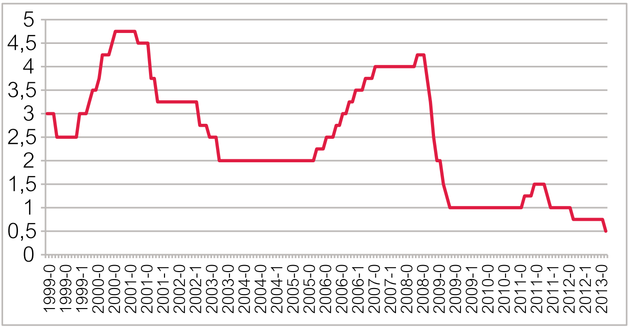
Mindestbietungssatz: Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft

Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte ist der wichtigste Zinssatz, den die EZB vorgibt, und wird daher oft als „der Leitzins" bezeichnet. Er ist der Zinssatz, zu dem sich die Geschäftsbanken bei der EZB in einem wöchentlichen Tenderverfahren, einem Zuteilungsverfahren, Zentralbankgeld leihen können.

Der Leitzins ist ein wichtiges geldpolitisches Steuerungsinstrument. Seine Erhöhung oder Senkung wirkt sich nicht nur auf die Geschäftsbanken selbst aus, sondern indirekt auch auf die Geldgeschäfte unseres Alltags.

- Seine Senkung hat meist auch die Folge, dass variable Zinsen für eine kurzfristige Geldanlage fallen. Ebenso werden die Kredite günstiger. Die Konsequenz: Der Endverbraucher nimmt mehr Kredite auf für teure Konsumgüter und spart weniger; das kurbelt die Wirtschaft an.
- Steigt der Leitzins, werden die Kredite für Verbraucher und Unternehmer teurer. Die Folge: Es wird weniger investiert

und die Nachfrage vor allem nach kostspieligen Konsumgütern sinkt. Die Preise müssen dann nach unten reguliert werden. Die Preissteigerung wird gebremst. Die Erhöhung des Leitzinses bewirkt meistens auch die Steigerung des Zinssatzes für kurzfristige Festgeld- und Tagesgeldanlagen. Sparen wird damit attraktiver. Die Menschen stecken ihr Geld damit eher ins Sparbuch als in teure Konsumgüter.



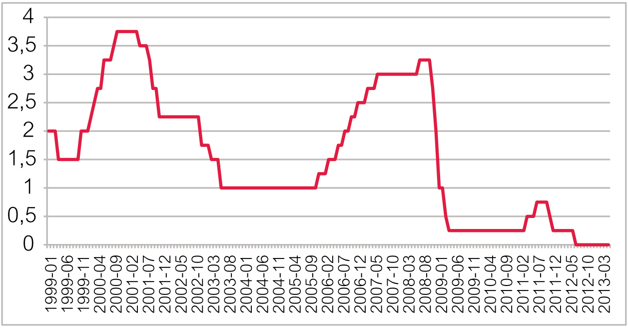
Entwicklung des Zinssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (in Prozent)

Einlagesatz

Geschäftsbanken können über Nacht kurzfristig überschüssige Liquidität bei der EZB anlegen, so genannte Einlagefazilität. Für diese erhalten sie Zinsen in der von der Zentralbank vorgegebenen Höhe. Dieser Zinssatz wird als Einlagesatz bezeichnet.

Bei einer kurzfristigen Kreditvergabe am Geldmarkt wird eine Bank sich nicht mit weniger Zinsen begnügen, als sie bei einer risikolosen Geldanlage bei der Zentralbank erhält. Im Interbankenhandel muss der Zinssatz für die Übernachtanlagen

also höher sein als bei der Einlagefazilität, da sonst zwischen den Banken kein Geschäft zustande kommen würde. Der Zinssatz für die Einlagefazilität bildet daher immer die Untergrenze des Korridors für den Tagesgeldsatz am Geldmarkt.

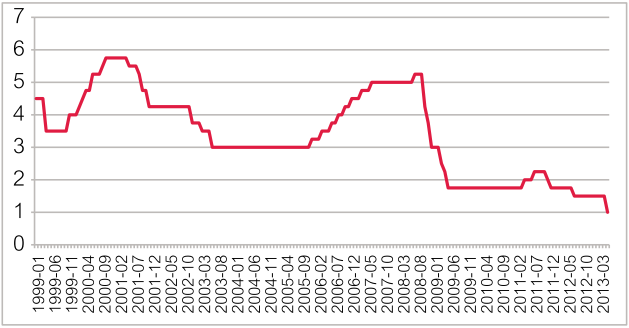


Entwicklung des Zinssatzes für die Einlagefazilität (in Prozent)

Spitzenrefinanzierungssatz

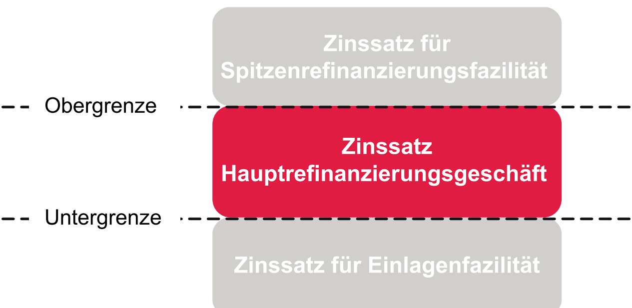
Die Spitzenrefinanzierungsfazilität (SRF) ist die Möglichkeit für eine Geschäftsbank, sich über Nacht bei der EZB Geld zu beschaffen. Für diese Option zahlt sie Zinsen an die EZB. Welche Höhe diese haben, wird mit dem Spitzenrefinanzierungssatz festgelegt. Für dieses Tagesgeld sind Sicherheiten (Wertpapiere) einzureichen. Die SRF ist wichtig, damit sich Banken jederzeit ihre Liquidität sichern und die Vorschriften zur Mindestreserve einhalten können. Auf die SRF greifen Banken nur in Ausnahmefällen zurück, weil der Zinssatz im Vergleich zu den im Interbankenhandel angebotenen Zinssätzen für die Kreditgewährung hoch ist. Dieser Zinssatz

bildet die Obergrenze des Korridors für den Tagesgeldsatz am Geldmarkt. Erhöht die EZB den Spitzenrefinanzierungssatz, erhöhen auch die Geschäftsbanken den Zinssatz für ihre Übernachtkredite an andere Banken.



Entwicklung des Spitzenrefinanzierungssatzes (in Prozent)

Die Zinssätze für das Euro-Tagesgeld bewegen sich bei einem funktionierenden Geldmarkt innerhalb eines Korridors.



Ideal-Zinssätze für das Euro-Tagesgeld im Interbankenhandel

Die EZB kann Banken bei der Kreditvergabe außer durch die Senkung des Zinssatzes auch dadurch unterstützen, dass sie geringere Anforderungen an die Sicherheiten für den Kredit stellt. So kann die EZB von den Banken auch riskante Wertpapiere als Sicherheiten für die Kreditgewährung akzeptieren.

Referenzzinssätze

Zu unterscheiden von den Leitzinsen sind die so genannten Referenzzinssätze. Diese sind repräsentative Werte, da sie Durchschnittszinssätze des jeweiligen Geldmarktsegments sind.

EU-Interbankensätze: EONIA und EURIBOR

Die Geldmarktzinssätze EONIA für Tagesgeld und der EURIBOR für längere Laufzeiten haben in der Praxis große Bedeutung.

Der EONIA (Euro Overnight Index Average) gibt den pro Geschäftstag ermittelten Durchschnittszins für Tagesgelder von über 50 Geschäftsbanken der EU und einigen Nicht-EU-Banken an. Er wird von der EZB berechnet. Die beteiligten Banken melden hierzu täglich zu einer bestimmten Zeit der EZB die Zinssätze, zu denen sie Tagesgeld an andere Banken verliehen haben.

Der EURIBOR (European Interbank Offered Rate) bezeichnet den durchschnittlichen Zinssatz, zu dem Banken sich untereinander Kredite mit einer kurzfristigen Laufzeit von einer Woche bis zu zwölf Monaten in Euro gewähren. Der EURIBOR wird dabei jeweils für die unterschiedlichen Laufzeiten ermittelt; es gibt also mehrere verschiedene EURIBOR-Werte. Da die Geschäftsbanken die Gelder an ihre Kunden weiter ver-

leihen können, ist der EURIBOR quasi der Einkaufspreis, zu dem Banken die kurzfristigen Kredite „kaufen“. Das Angebot an kurzfristigen Geldanlagen und die Nachfrage nach solchen Anlagen unterschiedlicher Laufzeit bestimmen dabei die Höhe der Zinssätze. Eine Liquiditätsverknappung, die entsteht, wenn weniger kurzfristige Mittel angeboten als nachgefragt werden, führt zu steigenden Zinssätzen. Für Gelder mit verschiedenen Fälligkeiten bestehen unterschiedliche Zinssätze. Doch auch die Konditionen für Gelder gleicher Fälligkeit weichen voneinander ab. Diese Zinssatzdifferenzen sind eine Folge der unterschiedlichen Bonität der einzelnen Banken. Das Kreditrisiko ist eben nicht bei allen Banken gleich hoch, und ein erhöhtes Risiko wird mit einem Aufschlag auf den Zinssatz „bestraft“.

Auf Privatpersonen können sich Schwankungen des EURIBOR mittelbar dann auswirken, wenn sie sich bei einer Bank für eine kurzfristige Ausleihe oder eine Hypothek mit kurzer Laufzeit und variablem Zinssatz entscheiden. Viele Institute knüpfen hier den Zinssatz an die Entwicklung des EURIBOR. Der Kunde zahlt dann den EURIBOR-Zinssatz und dazu einen prozentualen Aufschlag. Auch für Sparer kann der EURIBOR eine Rolle spielen. So senken Banken oft bei einem Rückgang der EURIBOR-Zinsen auch die Zinsen, die sie Sparern gewähren – und erhöhen sie dementsprechend, wenn der EURIBOR steigt.

Ein wichtiger Indikator zur Beurteilung des Geldmarktes ist der Abstand zwischen dem EURIBOR-Satz für drei Monate und dem Zinssatz für einen Tag (EONIA). Ein großer Abstand (Spread) zwischen diesen beiden Zinssätzen kennzeichnet eine angespannte Lage auf dem Geldmarkt.

> Das Gleichgewicht auf den Märkten ist gestört, wenn der Zinsmechanismus den Ausgleich von Geldangebot und Geldnachfrage nicht bewirken kann.

Der Londoner Interbankensatz (LIBOR)

Der weltweit führende Handelsplatz für Devisen ist London. Er spielt auch im grenzüberschreitenden Handel mit Wertpapieren und Derivaten eine wichtige Rolle. Die führenden internationalen Banken und viele Hedge-, Investment- und Pensionsfonds sowie Versicherungen sind dort vertreten. Obwohl London außerhalb des Euroraumes liegt, werden hier mehr Finanzgeschäfte in Euro getätigt als in Frankfurt.

Der LIBOR (London Interbank Offered Rate) ist das Pendant zum EURIBOR auf dem Londoner Geldmarkt. Während der EURIBOR den Durchschnittszinssatz bezeichnet, zu dem sich europäische Banken Kredite in Euro gewähren, steht der LIBOR für den Durchschnittszinssatz, zu dem sich ausgewählte Banken am Finanzplatz London kurzfristige, unbesicherte Kredite gewähren. Er wird weltweit als Messlatte für die Rendite von Finanzprodukten herangezogen und ist auch Referenzwert für Kredite an Unternehmen und Privatpersonen. Man spricht zwar oft von *dem* LIBOR-Zinssatz, es gibt jedoch tatsächlich 150 LIBOR-Zinssätze für 15 verschiedene Laufzeiten (über Nacht – 12 Monate) und in zehn unterschiedlichen Währungen. Er wird täglich aus den Mitteilungen der Banken ermittelt.

Bei der Berechnung des LIBOR ist es in der Vergangenheit zu Manipulationen gekommen. Händler insbesondere von Großbanken hatten gemeinsame Sache gemacht und je nach Interesse höhere oder niedrigere Zinssätze gemeldet und so

die Werte nach oben oder unten getrieben. Dabei wurde der Umstand ausgenutzt, dass der täglichen Zinsumfrage keine tatsächlich getätigten Umsätze am Geldmarkt zugrunde liegen müssen, sondern auch Schätzungen möglich sind. Reale Finanzierungskosten konnten so verschleiert werden.

Eine geplante Reform des LIBOR-Systems sieht vor, dass der Interbankensatz künftig nur noch für Pfund, Dollar, Euro, Yen und Schweizer Franken ermittelt wird. In Zukunft sollen nur Zinssätze in die Berechnungen einfließen, die auf tatsächlich erfolgten Finanztransaktionen gründen. Die Berechnung der LIBOR-Sätze soll zudem auf die gängigen Laufzeiten für Geldmarktgeschäfte von ein, drei, sechs und zwölf Monaten begrenzt werden. Verstöße gegen LIBOR-Regelungen sollen künftig als Straftat geahndet werden.

Die Geldpolitik der EZB

Die Erhaltung der Preisstabilität bei angemessenem Wirtschaftswachstum ist das Hauptziel der EZB. Sie kann die Preise in der Wirtschaft jedoch nicht direkt beeinflussen, sondern nur mittelbar über geldpolitische Instrumente, die ihr zur Verfügung stehen. Mindestreservepolitik und Offenmarktpolitik sind solche Instrumente.

Offenmarktgeschäfte

Die Offenmarktpolitik ist das wichtigste geldpolitische Instrument der EZB. Sie beeinflusst damit die Geldschöpfung, also die Geldmenge.

Expansive Geldpolitik

Ein Kauf von Wertpapieren durch die Zentralbank ist expansive Geldpolitik. Verkauft eine Geschäftsbank an die Zentralbank Wertpapiere, so erhält sie dafür Zentralbankgeld, was sie wiederum z. B. zur Kreditvergabe nutzen kann. Dadurch wird die Geldmenge in der Volkswirtschaft erhöht. Expansive Geldpolitik wird betrieben in Zeiten der Rezession. Weil mehr Geld vorhanden ist, sind die Geldmarktzinssätze und damit die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken niedriger.

Die Banken können ihre Kreditvergabe an Unternehmen und Endverbraucher verbilligen. Damit steigen Produktion und Preise in der Wirtschaft, da die Unternehmen und die Endverbraucher wegen günstigerer Kreditzinsen mehr in teure Konsumgüter investieren und weniger sparen, weil die Zinsen für Sparguthaben fallen.

Expansive Geldpolitik		
↓	1	Zentralbanken kaufen Wertpapiere von Geschäftsbanken
↓	2	Dadurch gelangt mehr Geld in die Volkswirtschaft
↓	3	Geldmarktzinsen sinken
↓	4	Kredite von Geschäftsbanken an Unternehmen und Endverbraucher werden günstiger
	5	Unternehmen und Endverbraucher investieren wegen günstiger Kredite mehr und sparen weniger wegen schlechterer Verzinsung von Sparguthaben

Kontraktive Geldpolitik

Hier ist Ziel, die Geldmenge zu verringern. Die Zentralbank verkauft dazu Wertpapiere an die Geschäftsbanken. Dadurch entzieht sie der Wirtschaft Geld mit der Folge, dass die Zinsen steigen und daraufhin die Produktion zurückgeht, weil sich Kredite für neue Investitionen nicht mehr lohnen. Der Zinsanstieg wirkt sich auch auf den Wechselkurs aus. Weil mehr Zinsen Wertpapiere attraktiver machen, gibt es mehr ausländische Investoren, die solche Wertpapiere haben wollen – was die inländische Währung aufwertet und damit stabiler macht, da mehr ausländische in inländische Währung getauscht wird.

Die Typen der Offenmarktgeschäfte

Es werden folgende Offenmarktgeschäfte unterschieden:

- das Hauptrefinanzierungsgeschäft
- das längerfristige Refinanzierungsgeschäft
- die Feinsteuerungsoperationen
- die strukturellen Operationen

Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Mit den Banken tätigt die EZB Hauptrefinanzierungsgeschäfte, auch Haupttender genannt. Das sind die wichtigsten Geschäfte der Offenmarktpolitik, die das größte Refinanzierungsvolumen der Geschäftsbanken abdecken. Die EZB kauft dabei von den Kreditinstituten festverzinsliche Wertpapiere zum Tageskurs an, die diese nach einer Woche wieder zum gleichen Kurs zurückkaufen, wobei sie einen bestimmten Zins

entrichten. Dieser Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, auch Mindestbietungssatz genannt, ist der wichtigste Leitzins der EZB (siehe auch das Kapitel „Wichtige Zinssätze"). Er wird von den Geschäftsbanken durch die Zinsen finanziert, die diese von ihren Kunden verlangen. Erhöht sich also der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, steigen auch die Zinsen für Geschäftsbankkunden.

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Sie dienen dazu, Geschäftsbanken längerfristige Liquidität – mit normalerweise dreimonatiger Laufzeit – zu verschaffen. Diese Transaktionen, auch Basistender genannt, werden wie die kurzfristigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Pensionsgeschäft abgewickelt (die Geschäftsbanken müssen dann Vermögenswerte als Sicherheiten an den Gläubiger übertragen, wobei gleichzeitig der Rückkauf am Ende der Laufzeit vereinbart wird) oder als Pfandkredit.

Beispiel

Vor dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 waren Hauptfinanzierungsgeschäfte das wichtigste Instrument der EZB zur Versorgung der Banken mit Zentralbankgeld. Um die Banken zu stabilisieren, wurde im Oktober 2011 ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von 12 Monaten aufgelegt. Zusätzlich gab es noch zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit 3-jähriger Laufzeit und einer vorzeitigen Rückzahlungsoption nach einem Jahr.

Feinsteuerungsoperationen

Sie werden eingesetzt, um kurzfristige Liquiditätsschwankungen der Geschäftsbanken auszugleichen. Ihre Laufzeit ist unterschiedlich und sie werden unregelmäßig angeboten, um den Banken Liquidität zuzuführen oder abzuschöpfen.

Strukturelle Operationen

Mit ihnen kann die Zentralbank die Liquiditätsposition der Geschäftsbanken langfristig gegenüber dem Eurosystem beeinflussen. Sie kommen vor allem dann zum Einsatz, um die Folgen unerwarteter Liquiditätsschwankungen auf die Zinssätze auszugleichen.

Zuteilungsverfahren: Wer bekommt was?

Offenmarktgeschäfte werden im ESZB in Tenderverfahren durchgeführt. Das sind öffentliche Ausschreibungen bzw. eine Art Versteigerungen. Die befristeten Refinanzierungsgeschäfte (repurchase agreements) bietet die Bundesbank den Geschäftsbanken z. B. in Form eines Ausschreibungsverfahrens an. Diese Pensionsgeschäfte, auch Repo-Geschäfte genannt, können als Mengentender oder Zinstender durchgeführt werden. Im Gegensatz dazu stehen bilaterale Geschäfte. Hier werden die Geldtransaktionen nicht öffentlich ausgeschrieben, sondern zwischen der ESZB und den Geschäftspartnern verhandelt.

- **Mengentender:** Die Zentralbank setzt beim Mengentender einen festen Zinssatz (Pensionssatz) fest. Die Banken nennen nun die gewünschten Mengen an Zentralbankgeld, die

sie zu diesem Zinssatz ausleihen möchten. Wenn der Wert der Gebote insgesamt höher als die beabsichtigte Zuteilungssumme der Zentralbank ist, dann wird eine einheitliche Zuteilungsquote errechnet. Die Zuteilung erfolgt dann anteilig (z.B. 70 %) nach dem Betrag der einzelnen Gebote.

- **Zinstender:** Die Geschäftsbanken geben hier Gebote ab über die Beträge, die sie erhalten wollen, und die Zinssätze, zu denen sie bereit sind Zentralbankgeld zu übernehmen. Die Zuteilung erfolgt anteilig durch die Zentralbank, wobei sie mit den höchsten Geboten beginnt.

> Das Eurosystem übt seit Oktober 2008 die Offenmarktgeschäfte als Mengentender aus.

Die EZB bzw. die Bundesbank kann im Rahmen ihrer Offenmarktgeschäfte flexibel verfahren. So kann sie im Ausschreibungsverfahren z.B. den Zinssatz beim Mengentender leicht senken und feststellen, wie der Markt darauf reagiert.

Wenn die EZB am Kapitalmarkt auftritt

Eine Änderung der Zinssätze des Geldmarktes hat auch Auswirkungen auf die Zinsstruktur am Kapitalmarkt. Die Einflussnahme der Zentralbank ist aber noch nachhaltiger, wenn sie sich selbst im Kapitalmarkt engagiert. So kann die Deutsche Bundesbank Anleihen des Bundes, der Länder, Kommunalobligationen und Pfandbriefe auch am Kapitalmarkt kaufen oder verkaufen.

Auf dem Kapitalmarkt werden Primärmarkt und Sekundärmarkt unterschieden.

- Die Ausgabe von neuen Wertpapieren, auch Emission genannt, erfolgt auf dem Primärmarkt. Der Kauf wird vom Herausgeber der Papiere direkt mit Banken und Finanzgesellschaften abgewickelt. Bei Staatsanleihen fällt diese Rolle dem Staat zu.
- Werden Wertpapiere bereits gehandelt, dann spricht man vom Sekundärmarkt. Die Preisbildung für Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt hat unmittelbare Auswirkungen auf die Emission neuer Anleihen (Primärmarkt). Kauft die Bundesbank Kapitalmarktpapiere, dann steigt deren Börsenkurs und die Realverzinsung (Effektivverzinsung, Rendite) fällt. Dies wirkt sich auf die Ausgabe neuer Anleihen aus, deren Rendite sinkt. Analog sind die Auswirkungen beim Verkauf von Kapitalmarktpapieren durch die Bundesbank.

> Die Deutsche Bundesbank kann je nach konjunkturpolitischen Erwägungen am Kapitalmarkt kurzfristige oder langfristige Titel kaufen oder verkaufen.

Käufe von Staatsanleihen am Sekundärmarkt sind Maßnahmen zur Krisenbewältigung. Damit soll Staaten mit hohen Schulden seitens der EZB unter die Arme gegriffen werden. Kauft die EZB deren Staatsanleihen im Sekundärmarkt, steigt der Kurs der Papiere und senkt sich die Schuldenlast des jeweiligen Staates. Diese Ankäufe sind nicht ungefährlich: Kauft die EZB riskante Staatsanleihen, geht das Risiko auf die Zentralbank über und damit auf die Gemeinschaft der 17 Euro-Staaten. Sie müssen dann eventuelle Verluste tragen. Kommt durch den Aufkauf von Anleihen wiederum mehr Geld in Umlauf, kann dies außerdem ein Inflationsrisiko bergen (siehe hierzu das Kapitel „Was ist Inflation?“).

Die Geldschöpfung der EZB

Geld ist im Alltag selbstverständlich. Wir heben es von Automaten ab oder lassen es uns am Schalter auszahlen. Aber wo kommt es her? Für die Antwort auf diese Frage muss man die so genannte Geldschöpfung näher betrachten.

In der Europäischen Währungsunion dürfen nur die EZB und die nationalen Notenbanken Bargeld, also Scheine und Münzen, herstellen. Wenn sie den Banken auf deren Konten bei der Zentralbank Guthaben gewähren, dann schaffen sie Buchgeld, also Geld, was nur auf Konten existiert, jedoch auch echtes Zahlungsmittel ist. Durch den Kauf von Vermögenswerten (Devisen, Gold, Wertpapiere, Staatsanleihen) bringt die EZB Geld in Umlauf. Sie bezahlt dafür mit Banknoten oder über Gutschriften auf den bei der Zentralbank geführten Konten der Geschäftsbanken. Diese Guthaben bei der Zentralbank können die Banken in Zentralbankgeld umwandeln. Die Geldmenge in der Volkswirtschaft nimmt daher zu, wenn die EZB bei den Geschäftsbanken Vermögenswerte kauft.

Die EZB kann auch einer Geschäftsbank Geld für eine bestimmte Zeit leihen und dafür Wertpapiere als Pfand entgegennehmen. Dabei kommt es für die Zeit der Kreditgewährung ebenfalls zu einer Geldausweitung. Zahlt die Bank den Kredit zurück, dann erhält sie das Pfand zurück und die Geldvermehrung ist beendet.

Auch wenn eine Zentralbank Staatsanleihen für den eigenen Bestand unmittelbar vom Staat erwirbt, schöpft sie Geld. Die Zentralbank wird dann Eigentümer dieser Staatsanleihen und damit Gläubiger des Staates. Die Kaufsumme wird dem Staat

als verzinsliche Einlage bei dem bei der Zentralbank geführten Konto gutgeschrieben. Er kann nun den Betrag gegen Zentralbankgeld abheben. Es erfolgt so eine Geldvermehrung. Dieser letzte Fall ist bedenklich, weil es hier zur Finanzierung einer Staatsschuld durch einen Kredit der Notenbank kommt (siehe hierzu das Kapitel „Wenn die EZB am Kapitalmarkt auftritt").

Die Geldschöpfung der Geschäftsbanken

Nicht nur die Zentralbanken können Geld schaffen. Auch die Geschäftsbanken können Buchgeld entstehen lassen und so eine für sie einträgliche Geldvermehrung betreiben. Das geschieht, indem die Banken ihren Kunden Kredite gewähren und die Beträge dafür auf dem Konto der Klienten gutschreiben. Diese können den Betrag entweder abheben oder weiter an andere überweisen. Damit ist Geld entstanden. Das Kreditinstitut muss für diesen Betrag nicht etwa eine Summe aus seinem Barbestand zur Seite legen oder selbst einen Kredit in gleicher Höhe aufnehmen. Der Geldschöpfungsprozess der Geschäftsbanken wird aber durch die Mindestreserven begrenzt. Banken müssen einen Teil ihrer Bankeinlagen (Sicht-, Termin- und Spareinlagen) als Mindestreserven auf einem Sperrkonto bei der Zentralbank anlegen. Der Mindestreservesatz beträgt derzeit 0,50 % von den Kundeneinlagen.

Beispiel:

Betragen bei einer Bank die Kundeneinlagen 100.000 Euro, dann ist bei der Zentralbank eine Mindestreserve von 500 Euro zu hinterlegen.

Geldschöpfung über die Geschäftsbanken entsteht aber auch noch auf andere Art: Die Kreditinstitute können sich bei der Zentralbank Kredit gewähren lassen. Sie müssen dafür Sicherheit leisten und Zinsen zahlen. Das Guthaben aus diesem Kredit kann die Bank bei anderen Banken anlegen oder es weiter verleihen, wofür sie wiederum Zinsen bekommt. Auch so wird neues Geld geschaffen.

Die EZB greift in zweierlei Weise in diesen Geldschöpfungsprozess ein. Wenn sie den Mindestreservesatz senkt, können die Geschäftsbanken mehr Geld schöpfen. Senkt sie die Zinsen, zu denen sich die Banken bei ihr Geld leihen können, werden die Kredite billiger und die Banken leihen sich tendenziell mehr. Allerdings ist dieser Prozess nicht nur von diesen zwei Faktoren abhängig, sondern auch von der Wirtschaftslage. Wenn diese gut ist, brauchen viele Unternehmen Kredite, weil die Nachfrage nach Gütern größer ist und damit auch die Produktion. In schlechten Zeiten sind die Unternehmen und die Kreditinstitute vorsichtiger – die Kreditnachfrage sinkt.

Auf einen Blick: Was Geldmärkte ausmacht

- Akteure des Geldmarkts sind große Unternehmen und Banken, die kurzfristig hohe Geldsummen leihen wollen, um ihre Liquidität zu sichern. Die Zentralbank setzt dort ihre geldpolitischen Ziele durch.
- Am Geldmarkt werden Kredite und Geldmarktpapiere mit kurzer Laufzeit gehandelt.
- Die EZB bietet den Banken die Möglichkeit, bei ihr kurzfristig Zentralbankgeld anzulegen oder zu beschaffen. Für diese Geschäfte gibt die EZB die Leitzinsen vor, die sie je nach Wirtschaftslage hebt oder senkt.
- Wichtige Indikatoren dafür, wie der Handel zwischen den Geschäftsbanken auf dem Geldmarkt läuft, sind die Zinssätze EONIA, EURIBOR und LIBOR.
- Mit Offenmarktgeschäften versucht die EZB die Wirtschaft zu beeinflussen. Je nach Konjunktur zielt sie damit darauf ab, die Wirtschaft zu bremsen oder anzukurbeln.
- Die EZB kann wie ein privater Investor auch am Kapitalmarkt auftreten und dort z. B. Staatsanleihen von Ländern erwerben, die in der Krise sind.
- Durch den Kauf von Vermögenswerten (Devisen, Gold, Wertpapiere, Staatsanleihen) bringt die EZB Geld in Umlauf und erhöht damit die Geldmenge.

Nicht funktionierende Geldmärkte

Eine wichtige Rolle bei den großen Finanzkrisen unserer Geschichte spielten immer auch Entscheidungen, die im Geldmarkt getroffen wurden.

In diesem Kapitel erfahren Sie,

- welche Ursachen zu einer solchen Krise führen können,
- welche Auswirkungen das auf einen Staat hat,
- wie die Geldpolitik helfen kann,
- was man aus der Geschichte lernen kann.

Wie es zu Finanzkrisen kommt

Die Ursachen für Finanzkrisen können sehr unterschiedlich sein, wie ein Blick in die Geschichte zeigt. Eine solche Krise kann von den Devisen-, Aktien- und Immobilienmärkten ausgehen. Die Folgen sind jedoch weitgehend immer die gleichen:

- In Finanzkrisen fallen die Preise meist auf ein niedriges Niveau, z. B. für Rohstoffe, Wertpapiere oder auch Immobilien.
- Die Konsequenz davon ist, dass Marktteilnehmer wie Banken, Unternehmen und Privatpersonen oder auch ganze Staaten zahlungsunfähig werden können.
- Finanzkrisen hemmen die Wirtschaftsaktivität in einem Land.

Wie eine Finanzkrise entstehen kann, wird hier am Beispiel der Immobilienkrise in den USA 2007 dargestellt, die später auch Europa nachhaltig tangierte.

Die Vorgeschichte

Die Finanzmärkte in den USA und in Großbritannien wurden ab 1980 dereguliert und globalisiert. Das Finanzkapital konnte teilweise in sogenannte Steueroasen abwandern und entzog sich dort der Besteuerung. In den 1990er-Jahren waren neue Anlageformen und Finanzierungstechniken entstanden. Die Grenzen zwischen Kredit- und Kapitalmärkten verwischten sich immer mehr. Geldmarkt- und Kreditgeschäfte wurden

verstärkt in Wertpapierform gekleidet, um sie handelbar zu machen. So entstanden problematische Finanzinstrumente für das Risikomanagement. Zu diesen gehören z.B. Derivate. Das sind künstliche Finanzprodukte, die Außenstehende wegen ihrer Komplexität oft nur schwer beurteilen können. Der Wert eines Derivats wird vom Preis eines oder mehrerer Basiswerte (z.B. Aktien, Währungen, Kredite) bestimmt.

Der Anfang: Boom auf dem Immobilienmarkt

Im Zeitraum von 2001 bis 2003 senkte die Federal Reserve, das Zentralbank-System der Vereinigten Staaten, die Leitzinsen von 6,5 auf 1 %. Ursache hierfür war das Platzen der Dotcom-Blase, die den Kapitalmarkt durch Aktienverluste stark schädigte. Die US-Zentralbank wollte als Ausgleich hierfür wieder Liquidität in den Finanzmarkt bringen. Entsprechend sanken auch die Hypothekenzinsen. Das günstige Geld der Zentralbank führt auch dazu, dass die Anforderungen an Sicherheiten für Kredite immer mehr gesenkt wurden. So wurden in den USA auch Personen ohne Einkommen, Arbeit und Sicherheiten Hausbesitzer. Immer mehr Menschen kauften Immobilien, was einen ungeheuren Boom auf den Immobilienmärkten auslöste.

Die Niedrigzinspolitik der Federal Reserve führte in den USA damit zunächst einmal zu einem nachhaltigen Konjunkturaufschwung.

Die US-Banken lagerten ihr Kreditrisiko immer mehr aus: Viele dieser hoch riskanten Hypothekendarlehen wurden in forde-

rungsgesicherte Schuldverschreibungen umgewandelt und als Pakete mit vielen anderen dieser gestückelten Hypothekendarlehen geschnürt auf den Finanzmärkten handelbar. Mit ihren seriösen Emittenten, dem Bonitätsstempel der Ratingagenturen und einer guten Verzinsung wurden diese Pakete in die ganze Welt verkauft, vor allem nach Europa. Investmentbanken konnten mit ihnen auch risikoreiche Projekte finanzieren.

> Bei der Verbriefung von Hypothekarkrediten spielten die (von den Banken gut bezahlten) Ratingagenturen eine wichtige Rolle. Die Verbriefungen wurden erst durch das Rating und die Bonitätsnoten wertvoll, sie hatten nun ein Qualitätssiegel.

Immobilienkrise mündet in US-Bankenkrise

Die niedrigen Kreditzinsen für Hypotheken führten zu höherer Nachfrage nach Immobilien und damit zu stetig steigenden Eigenheimpreisen. Diese legten in den USA im Zeitraum von 2000 bis 2006 jährlich um 10 % zu. Auf den erhöhten Wert des Eigenheimes konnten zweitrangige Hypothekendarlehen aufgenommen werden. So entstand ein kreditfinanzierter Konsum, der schließlich in der Immobilienkrise von 2007 bis 2009 mündete.

Immobilienblasen haben mit anderen Blasen gemeinsam, dass sie sich immer weiter aufblähen und irgendwann platzen. So geschah es, als die stark überhitzten Preise für Wohnungen plötzlich wieder sanken und die – mit den Banken meist als variabel vereinbarten – Hypothekenzinsen stiegen. Viele

Schuldner konnten ihre Kredite nicht mehr bedienen und schon gar nicht zurückzahlen. Es folgten Zwangsversteigerungen. Dadurch verloren auch die forderungsbesicherten Wertpapiere und die weltweit verkauften Pakete, die auf den Hypotheken basierten, an Wert und wurden schließlich schlicht unverkäuflich; niemand wollte sie mehr haben.

Anleger zogen ihr Geld aus den Aktienmärkten ab, mit der Folge, dass überall die Aktienkurse einbrachen. Die Banken mussten für die weitgehend wertlos gewordenen US-amerikanischen Wertpapiere auf Immobilien hohe Abschreibungen vornehmen. Die dadurch erlittenen Verluste gingen zulasten des Eigenkapitals der Banken.

Die Kreditausfälle führten letztlich zum Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers. Nach dem Kollaps der Lehman-Bank im September 2008 wurden wichtige US-Banken zwangskapitalisiert und verstaatlicht. Hunderte US-Banken wurden geschlossen.

Weltweite Krise

Da die wertlosen Hypothekenkredit-Pakete weltweit verkauft worden waren, blieben die Folgen der Krise nicht auf die USA begrenzt, sondern breiteten sich global aus.

Bei einem allgemeinen Vertrauensverlust horten Sparer und Investoren Geld, denn die potenziellen Gläubiger haben Angst, dass die Schuldner das Geld nicht zurückzahlen können. Dann fehlt dieses Geld im Wirtschaftskreislauf. So geschah es auch hier: Die Banken überall auf der Welt vertrauten einander

nicht mehr, weil niemand wusste, welche risikoreichen bzw. wertlosen Papiere die jeweils andere Bank erworben hatte. Banken, die über Liquiditätsreserven verfügten, waren nicht mehr bereit, diese an Kreditinstitute mit Engpässen zu verleihen. Daher stellten sie Zentralbankgeld am Interbankengeldmarkt entweder gar nicht oder nur mit sehr kurzer Laufzeit zur Verfügung. Der kurzfristige EU-Geldmarktzins EONIA stieg sprunghaft an und das Handelsvolumen sank auf weniger als ein Viertel des Normalmaßes. Ähnliche Entwicklungen gab es auch in Großbritannien und den USA. Der Interbankengeldmarkt für nicht besicherte Kredite kam ganz zum Erliegen. Die Kreditnachfrage der Banken mit Liquiditätsbedarf konnte somit nicht mehr bedient werden.

Fällt in einer Finanzkrise der Geldmarkt aus, dann kann dies zu einer realen Wirtschaftskrise führen. Und tatsächlich kam es zu einer weltweiten Rezession.

Rettungsmaßnahmen

Als der Geldmarkt im Oktober 2008 zusammenbrach, sprangen die US-Fed und die EZB in die Bresche und gewährten Refinanzierungskredite. Der EZB-Rat entschloss sich in dieser schwierigen Lage zu unkonventionellen Maßnahmen und senkte seine Leitzinsen um 3 % auf 1 % – das tiefste Niveau in den Eurostaaten seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges.

Ein finanzieller Engpass bei den Unternehmen in der Realwirtschaft sollte tunlichst vermieden werden. Deshalb beschloss man, den Banken unbegrenzte Liquidität einzuräumen und die Anforderungen an die dafür zu hinterlegenden Sicherheiten

herabzusetzen. Die staatlichen Rettungsprogramme wirkten: Mitte 2009 setzte ein Konjunkturaufschwung ein. Auch die Zinspolitik der EZB half, denn nach einigen Monaten kam der Geldmarkt in den nördlichen Ländern des Euroraumes unter den stabilen Banken wieder in Gang.

Bankenrettung durch den Staat

Die Bankenrettung erfolgte in Deutschland durch den Sonderfonds zur Stabilisierung des Finanzmarkts (Soffin), der Milliarden Euro für Rettungsmaßnahmen der Banken bewilligte und im Gegenzug von den betroffenen Instituten eine Verkürzung der Bilanzsumme um ein Drittel verlangte. Die HSH Nordbank und die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) mussten schrumpfen. Die WestLB, ehemals größte Landesbank, wurde abgewickelt, da sie kein tragfähiges Geschäftsmodell besaß.

Wie Staaten in die Krise geraten

Die Geschichte kennt viele Staatspleiten. Es gab sie zu allen Zeiten und in allen Kulturen. Exzessives Ausgabeverhalten und Fehlinvestitionen wie Kriege haben die Staaten in die Überschuldung getrieben.

Auch die Weltfinanzkrise mündete 2009 in eine Staatsschuldenkrise. Durch die zahlreichen Bankenrettungen hatten sich die Mitgliedsländer der Währungsunion, auch jene im Norden, enorm verschuldet.

Die Kreditwürdigkeit der einzelnen Länder wurde nun immer stärker beachtet. Länder mit hoher Staatsverschuldung und hohen laufenden Haushaltsdefiziten büßten an Kredit ein und wurden mit einem Zinsaufschlag an den Finanzmärkten belegt.

Beispiel:

Während deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren 2011 noch 3 % Zinsen erzielten, waren es Mitte 2012 nur noch gut 1 %. US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit kamen auf 1,5 % und französische auf 2,2 %. Die Verzinsung der hochverschuldeten südeuropäischen Staatsanleihen war mit über 5 % wesentlich höher.

Wo die Staatsschuldenkrise begann

Ins Blickfeld der Finanzmärkte geriet zuerst Griechenland, dem ein Makel anhaftete: Es hatte bei seiner Aufnahme in die Europäische Währungsunion und in den Folgejahren seine Staatsverschuldung zu niedrig angegeben. Dieser Verstoß gegen europäische Vorgaben führte zu einem Vertrauensverlust. Griechische Staatspapiere wurden von den Ratingagenturen herabgestuft.

Die kritische Situation in Griechenland gefährdete griechische und andere europäische Banken, die in großem Umfang griechische Anleihen hielten. Die Regierungschefs der Eurozone schnürten „Hilfspakete" für das bedrohte Land. Ein Schuldenschnitt bei griechischen Staatsanleihen war unvermeidbar und traf die privaten Gläubiger, aber auch die Banken. Die

öffentlichen Gläubiger waren über Finanzierungszusagen und niedrigere Zinsen ebenfalls am Rettungsprogramm beteiligt.

Die Milliardenhilfen für Griechenland dienten entgegen aller Verlautbarungen nicht primär der Unterstützung für die 11 Mio. Griechen, zumal die wohlhabenden unter ihnen bereits Milliarden Euro auf Banken im Ausland geschafft hatten. Vielmehr sollte eine unkontrollierte Staatspleite Griechenlands, eines Mitglieds der Währungsunion, vermieden werden. Deshalb half man Banken in Griechenland und anderswo, die in griechischen Staatsanleihen investiert waren. Die Schulden Griechenlands in Höhe von ursprünglich 356 Milliarden Euro haben sich durch den Schuldenerlass der privaten Gläubiger um 107 Milliarden Euro vermindert.

Unterschiedliche Entwicklung in den Euroländern

Mit der Einführung des Euro konnten Italien, Spanien, Portugal, Irland und Griechenland ihre Staatsanleihen zu niedrigeren Zinskosten platzieren. Die EZB ermöglichte es ihnen, sich zu den gleichen Zinssätzen wie Deutschland zu verschulden. Die niedrigen Zinsen führten in diesen Ländern zu kreditfinanzierten Investitionen und mehr Konsum. Gleichzeitig stiegen das Preisniveau und die Staatsverschuldung stark an. So verloren diese Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit.

Wirtschaftlich gesehen weisen die südeuropäischen Länder eine deutlich ungünstigere Entwicklung als Kerneuropa auf. Während die deutsche Wirtschaft weiter wuchs, gerieten Spanien, Portugal und Italien in die Rezession. Die beschlos-

senen Sparprogramme verlieren in einer Rezession aber an Wirkung, weil durch die Krise höhere Sozialkosten anfallen.

Die Konsolidierungsversuche der Staatshaushalte wirkten sich auch in den nördlichen Ländern aus. Belgien und die Niederlande spürten rezessive Tendenzen, während Großbritannien sich bereits in der Rezession befand.

Der Geldmarkt der Eurozone

Deutschen Banken flossen zwar mehr Gelder ausländischer Anleger zu; sie schreckten aber zunehmend davor zurück, diese am Interbankenmarkt an Banken in Südeuropa auszuleihen. Vielen Banken dort war der Zugang zum europäischen Geldmarkt nun verwehrt. Sie finanzierten sich deshalb unmittelbar bei ihrer nationalen Notenbank.

Die EZB begann später in großem Umfang mittels Staatsanleihen die Staatsschulden der südeuropäischen Staaten aufzukaufen. Dies schwächte zeitweise den Kurs des Euro an den Devisenmärkten.

Die Hilfen für Griechenland, Irland und Portugal verhinderten in diesen Ländern einen Staatsbankrott. Anders verhielt es sich in Spanien, wo die Hilfen nur zur Sanierung der Banken gewährt wurden, die infolge der schweren Immobilien- und Bankenkrise sowie der Rezession in die Krise geraten waren.

Renationalisierung der Geld- und Kapitalmärkte

Mit der Krise ging auch der Trend zur so genannten Renationalisierung einher, dies vor allem in den südeuropäischen Ländern: Während davor ausländische Investoren in großem Umfang spanische Staatspapiere hielten, haben sie diese im Zuge der Krise stark abgebaut. Gleichzeitig erhöhten spanische Banken mit billigem Geld der EZB ihre Bestände.

Auch in Frankreich und in Großbritannien ist eine solche Renationalisierung der Anleihemärkte zu beobachten. Der Kauf von Anleihen des eigenen Staates ist in der Eurozone aber nicht wünschenswert, weil so die Risiken von Banken und Staat enger miteinander verwoben werden. Eine Bankenkrise kann so leicht in eine Staatsverschuldungskrise münden und umgekehrt.

Wenn die EZB einschreiten muss

Oberstes Ziel der EZB ist es dafür zu sorgen, dass der Euro stabil bleibt. So musste sie auch in der aktuellen Finanzkrise einschreiten und Maßnahmen ergreifen, um dies zu bewerkstelligen.

Die südeuropäischen Staaten mussten auf ihre Schulden immer höhere Zinsen zahlen, da die Finanzmärkte Zweifel am Bestand der Eurozone hatten. Die hohen Risikoaufschläge auf die Anleihen erschwerten den Schuldenabbau. Die EZB sah in den Käufen von Anleihen der hoch verschuldeten Länder die

einzige Möglichkeit, deren Zinslast zu senken. Diese Hilfe war für die hoch verschuldeten Länder wichtig, weil Zinsen um 7 % langfristig kaum zu finanzieren sind.

EZB senkt Finanzierungskosten

Im Mai 2010 begann die EZB mit dem Ankauf von Staatsanleihen Griechenlands. Ab August 2011 kaufte sie dann auch italienische und spanische Anleihen am Sekundärmarkt.

Die Nachfrage der EZB nach diesen Staatsanleihen trieb die Kurse der Papiere am Sekundärmarkt an. Höhere Kurse bei gleichbleibenden Anleihezinsen bedeuten aber sinkende Renditen. Die Transaktionen der EZB führten zu einer niedrigeren Verzinsung bei neu auszugebenden Anleihen am Primärmarkt: Nehmen die Regierungen dieser Länder neue Schulden auf, dann müssen sie entsprechend niedrigere Zinsen zahlen.

Diese Maßnahmen senkten die Finanzierungskosten der hoch verschuldeten Staaten. So verminderten sich die Renditen von zehnjährigen spanischen Staatsanleihen nach der Ankündigung von Interventionen der EZB im Juli 2012 von 7,4 auf 6,8 %.

> Die EZB kauft die Staatsanleihen der Krisenländer von den Banken und bietet ihnen befristete verzinsliche Termineinlagen an, die diese in Zentralbankgeld umwandeln können. Dadurch entsteht eine Ausweitung der Geldmenge.

Günstige Kredite für Banken mit Liquiditätsproblemen

Die europäischen Regierungen hätten eigentlich die südeuropäischen Problembanken über einen Bankenrettungsfonds mit Auflagen retten müssen. Da dieser Schritt ausblieb, war die EZB zu einer Geldausweitung gezwungen. Der Handlungsbedarf wurde noch dringender, als die Griechenlandkrise auf die anderen hoch verschuldeten Länder Portugal, Spanien und Italien übergriff. Die EZB musste nun zur Rettung des Euro einschreiten.

Anfang 2012 stellte die EZB den Banken zur Lösung ihrer Liquiditätsprobleme Kredite in unbegrenzter Menge mit dreijähriger Laufzeit zu einem historisch niedrigen Zinssatz von 1 % bereit. Die Anforderungen an die von den Banken zu stellenden Sicherheiten waren sehr gering, auch „kränkelnde" Anleihen wurden zugelassen. Auf Basis dieses Dreijahrestenders, auch „Dicke Bertha" genannt, liehen sich die Banken 1 Billion Euro bei der EZB. Sie weiteten aber ihr Kreditgeschäft kaum aus, sondern parkten das Geld auf EZB-Konten. Die Einlagefazilitäten der Banken bei der EZB erreichten im Maximum 800 Milliarden Euro.

Im Juli 2012 senkte die EZB den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 1 % auf 0,75 % und den Einlagenzinssatz von 0,25 % auf 0 %. Diese Zinssenkungen zeigten aber gerade in den Krisenstaaten angesichts der dortigen Rezession kaum Wirkung. Auch die aktuelle Senkung des Leitzinssatzes von 0,75 % auf 0,5 % (Stand: Mai 2013) wird wohl dort keine nennenswerten Besserungen bewirken.

EZB kauft Staatsanleihen

Die Anleihekäufe der EZB waren gut für die Rentenmärkte Südeuropas, weil sich die Zinsaufschläge gegenüber Kerneuropa verringerten. Die Investoren an der Aktienbörse profitierten ebenfalls, weil sich die Kreditvergabe an die Unternehmen verbilligte. Nutznießer waren auch die Altgläubiger der Schuldnerpapiere, weil ihre Papiere wieder sicherer wurden.

Kauf von Anleihen in unbegrenzter Menge

Die Maßnahmen der EZB genügten angesichts der weiter ansteigenden Defizite der Krisenländer und der Schwäche des Euro nicht, um die Finanzmärkte zu beruhigen.

Im September 2012 beschloss die EZB daher, Staatsanleihen von Krisenländern mit einer Laufzeit von einem bis zu drei Jahren in unbegrenzter Menge zu kaufen. Die Anleihen kriselnder Staaten werden von der EZB aber nur unter einem politischen Vorbehalt gekauft: Die betreffenden Länder müssen vom Euro-Rettungsfonds unterstützt werden und Reformauflagen erfüllen. Sie müssen Hilfsprogramme des EFSF (European Financial Stability Fund) oder des Nachfolgers ESM (European Stability Mechanism) akzeptieren.

Die EZB will durch dieses Anleihenkaufprogramm das Risiko des Auseinanderbrechens der Eurozone verhindern. Sie erwirbt nur Anleihen mit einer Restlaufzeit von drei Jahren, wodurch die Nähe zur Geldpolitik erhalten bleibt. Die EZB will später die so geschaffene Liquidität wieder abschöpfen, denn

das Ziel der Preisstabilität soll nicht gefährdet werden. Ländern wie Spanien soll durch diese Maßnahmen auch die spätere Rückkehr an die Kapitalmärkte erleichtert werden.

Das neue Anleiheprogramm der EZB unterscheidet sich von früheren von seinem Volumen her. Es ist bei Experten umstritten.

> Einerseits führen die Anleihekäufe der EZB zu einer starken Ausweitung der Geldmenge, andererseits können Banken sich bei der EZB für 0,5 % Zinsen verschulden. Dadurch sind die Zinsen für Spareinlagen und Tagesgeld im Euroraum auf einen historischen Tiefstand gesunken.

Beruhigung am Geldmarkt?

Die Geldschwemme der EZB richtete sich darauf, auf den Märkten wieder Vertrauen zu schaffen. Der Abstand von EURIBOR und EONIA verringerte sich in den folgenden Monaten, was als Zeichen für eine Entspannung am Geldmarkt zu werten ist. Entspannung bedeutet aber nicht Normalisierung.

Gesicherte Geldmarktgeschäfte, bei denen die ausleihende Bank Wertpapiere als Pfand hinterlegt, dominieren bis heute den Geldmarkt. Bei den nicht gesicherten Geldmarktgeschäften entfällt derzeit das Gros auf Geschäfte nur über Nacht, während der nicht besicherte Markt mit Liquiditäten von über einem Monat praktisch ausgetrocknet ist. Hierin zeigt sich das weiterhin bestehende Misstrauen zwischen den Banken im Euroraum: Noch immer fehlt die Bereitschaft, sich untereinander mit Geld zu versorgen. Viele Banken in Südeuropa erhalten weiterhin keine ungesicherten Kredite anderer Ban-

ken. Diese Banken müssen daher ihre Kredite bei der EZB aufnehmen.

Müssen die Banken stärker reguliert werden?

Funktionierende Banken sollten keine Geschäfte tätigen dürfen, die Kundeneinlagen gefährden. Sie sollten auch nicht so groß werden, dass man sie kaum noch kontrollieren kann. Schließlich sollten sie auch scheitern können, ohne die Wirtschaft mit in den Abgrund zu ziehen.

Basel III verlangt mehr Eigenkapital

Manche Banken sind inzwischen so groß geworden, dass ihre Insolvenz unüberschaubare Folgen für eine Volkswirtschaft hätte. Hier müssen Politik und Gesetzgebung die wirtschaftliche Macht begrenzen. Dies gilt auch für den Einfluss des Finanzsektors auf die Politik.

Schärfere Eigenkapitalregeln für Banken sollen das Vertrauen der Investoren in die Stabilität der europäischen Banken stärken. Die neuen Vorschriften sehen vor, dass für Kredite mehr Eigenkapital bereitgestellt werden muss. Die Banken müssen nach dem sogenannten Basel-III-Abkommen den Anteil des „harten Eigenkapitals" (Aktienkapital und einbehaltene Gewinne) von 2 % auf 7 % der Bilanzsumme erhöhen.

Strengere Eigenkapitalvorschriften verteuern die Kredite und vermindern die Eigenkapitalverzinsung der Banken.

Normale Bankgeschäfte und Investmentgeschäfte trennen

In den 1930er Jahren wurde infolge des Börsencrashs und der großen Depression in den USA das Glass-Steagall-Gesetz verabschiedet, das den klassischen Banken das Wertpapiergeschäft untersagte. Aus den Wertpapiersparten der Kreditinstitute entstanden die Investmentbanken. Amerikanischen Banken wurden später auch Versicherungsgeschäfte untersagt. Diese Gesetze wurden in den 1980er-Jahren aufgeweicht und später sogar aufgehoben. So entstanden in den USA Universalbanken nach europäischem Vorbild.

Die Finanzkrise 2007 hat die Gefahren des Investmentgeschäfts in den USA offenbart. Auch die Erfahrungen mit der Bankenkrise in Europa haben gezeigt, dass bestimmte Handelsgeschäfte gefährlich sein können.

Beispiel:

Gefahren gehen insbesondere vom Markt für Derivate aus. Derivate (Futures, Optionen) waren ursprünglich zur Absicherung der finanziellen Risiken bei Zins-, Aktien- und Devisengeschäften konzipiert. Der Handel mit Derivaten wird aber inzwischen überwiegend zur reinen Gewinnerzielung betrieben. Auch beim Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers und der US-Versicherungsgesellschaft AIG spielten Derivate eine gefährliche Rolle.

Ein stabileres Bankensystem soll durch eine organisatorische Trennung der klassischen Bankgeschäfte vom riskanteren Investmentbanking erreicht werden. Das Einlagen- und Kreditgeschäft sichert in der Realwirtschaft die Versorgung von

Privatpersonen und Unternehmen mit Geld und Krediten. Hier soll auch der staatliche Einlagenschutz gelten.

Durch eine Aufspaltung oder rechtliche Trennung wird erreicht, dass die riskanten Geschäfte im Investmentbereich keine Auswirkungen auf das normale Bankgeschäft haben. Im Krisenfall ist dann auch eine Abwicklung des Investmentgeschäfts leichter möglich.

Bankenaufsicht und Finanzmarktregeln

Nach der schweren US-Finanzkrise, die 2008 fast zum Zusammenbruch der Weltwirtschaft führte, sind die Banken wieder große Risiken eingegangen. Sie wollten hohe Gewinnchancen realisieren und spekulierten auf Staatshilfen für den Fall, dass ihre Finanztransaktionen scheiterten. Auch die Jagd auf hohe Bonuszahlungen begann erneut. Dies hat die Branche in Misskredit gebracht. Zur Lösung dieser Probleme wird in den Eurostaaten eine europäische Bankenaufsicht geschaffen. Sie fällt in die Zuständigkeit der EZB. In den Euroländern sollen dann die großen und systemrelevanten Banken direkt von der EZB überwacht werden. Von diesen etwa 150 Banken entfallen 25 auf Deutschland. Kleine Banken und Sparkassen verbleiben weiter unter nationaler Aufsicht.

Eine stärkere Regulierung der Finanzmärkte wird auch in den USA von immer mehr Politikern sowie der Securities and Exchange Commission (SEC) gefordert. So könnte bei Banken die Expansionsfinanzierung über Fremdkapital eingeschränkt werden.

Risiken bestehen auch bei Geldmarktfonds, die über 2,5 Billionen Dollar verfügen. Geldmarktfonds sind ein wichtiger Teil des US-Schattenbanksystems. Für sie soll eine strengere Aufsicht als bisher gelten, da die US-Regierung in der Finanzkrise auch Fonds stützen musste.

Elf EU-Länder, darunter Deutschland, haben sich für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer ausgesprochen. Käufe und Verkäufe von Aktien und Anleihen sollen demnach mit 0,1 % besteuert werden. Häufige Depotumstellungen werden damit in Zukunft teurer. Dies trifft auch Banken und Fonds, die ihre Depots oft umschichten.

Auf einen Blick: Nicht funktionierende Geldmärkte

- Finanzkrisen hat es auf der Welt immer wieder gegeben. Ihre Ursachen sind unterschiedlich, die Konsequenzen meist gleich: Die Preise fallen, z. B. für Rohstoffe, Wertpapiere oder auch Immobilien. Marktteilnehmer können dadurch zahlungsunfähig werden. Die Wirtschaft wird stark gehemmt.
- Die schwere US-Immobilienkrise mündete in eine Bankenkrise und erreichte 2007 auch die europäischen Bankhäuser. Durch die Pleite der Investmentbank Lehman Brothers weitete sie sich aus. Im Oktober 2008 war kurzfristig ein Zusammenbruch des weltweiten Geld- und Bankensystems zu befürchten.
- Wenn Banken einander misstrauen, weil sie an der Bonität der jeweils anderen zweifeln, dann leihen sie sich gegenseitig kein Geld mehr. Der Interbankenhandel kommt so zum Erliegen.
- Um die Liquidität der Banken zu sichern und Bankpleiten abzuwehren, sind in der Finanzkrise von 2008 die Zentralbanken als Retter aufgetreten. Die EZB half den hoch verschuldeten südeuropäischen Staaten durch niedrige Zinsen und den Kauf von Staatsanleihen dieser Länder. Beides führte zu einer starken Ausweitung der Geldmenge.
- Heutzutage will man mit strengeren Anforderungen an das Eigenkapital von Banken sowie eine Trennung von normalen Bank- und Investmentgeschäften die Stabilität des Finanzsystems verbessern.

Wenn Geld nicht mehr stabil ist

Oberstes Ziel der EZB ist es, den Euro gesund und kräftig zu halten. Aus gutem Grund: Ist eine Währung nicht mehr stabil, kann dies verheerende Auswirkungen haben.

In diesem Kapitel erfahren Sie,

- warum das Gleichgewicht zwischen Geld- und Gütermenge so wichtig ist,
- wie Inflation und Deflation entstehen,
- welche Folgen eine Geldentwertung für Verbraucher hat.

Sensibles Gleichgewicht: Geldmenge und Gütermenge

Der Wert des Geldes ist abhängig vom Verhältnis der Gütermenge zur Geldmenge in einer Volkswirtschaft. Dies zeigt das folgende vereinfachte Beispiel.

Geldmenge	Gütermenge	Preis	Bezeichnung
1.000	1.000	1,0	Preisstabilität
1.500	1.000	1,5	Inflation
700	1.000	0,7	Deflation

- Vermehrt sich die Geldmenge, bleibt die Gütermenge jedoch gleich, führt dies zur Verringerung des Geldwertes. Dadurch steigen die Preise und die Kaufkraft wird verringert. Es tritt Inflation ein.
- Verringert sich die Geldmenge, während die Gütermenge gleichbleibt, erhöht sich der Geldwert. Die Preise sinken und die Kaufkraft steigt an. Man spricht hier von Deflation.

$$\text{Preis je Wareneinheit} = \frac{\text{Geldmenge}}{\text{Gütermenge}}$$

> Der Monetarist und Nobelpreisträger Milton Friedman konnte in empirischen Studien nachweisen, dass Änderungen der Geldmenge das Preisniveau beeinflussen. Eine Ausweitung der Geldmenge führt demnach langfristig zu höheren Preisen.

Kaufkraft: Wie viel man für sein Geld bekommt

Der Wert des Geldes, die Kaufkraft, zeigt sich in der Gütermenge, die man mit einer Geldeinheit kaufen kann. Mit steigendem Preisniveau sinkt die Kaufkraft, und es können weniger Güter erworben werden. Die Kaufkraft des Geldes steht also in einem umgekehrten Verhältnis zum Preisniveau.

$$\text{Kaufkraft} = \frac{1}{\text{Preisniveau}}$$

Beispiel

Steigen die Preise um 20 %, dann sinkt die Kaufkraft um 16 2/3 %, da man mit einer Geldeinheit nur noch 83 1/3 % so viele Güter wie bislang kaufen kann.

$$\text{Kaufkraft (neu)} = \frac{1 * 100}{1 + 0{,}2} = 83{,}3333\ \%$$

Die Kaufkraft des Geldes zu messen ist schwierig, da sich die Preise für Güter ständig ändern. So schwanken sie z. B. saisonabhängig. Gemessen werden kann die Kaufkraft daher nur, wenn bei der Bewertung immer wieder die gleichen Güter und Dienstleistungen zugrunde gelegt werden. Hierzu wird eine Art Warenkorb zusammengestellt, der all die Güter und Dienstleistungen enthält, die ein Haushalt typischerweise so braucht. Anhand dieses Warenkorbs wird in bestimmten Abständen der so genannte Verbraucherpreisindex ermittelt. Steigt dieser Preisindex für die Lebenshaltung, weil die Güter

im Warenkorb teurer geworden sind, hat sich die Kaufkraft des Geldes verringert.

Was ist Deflation?

Bei der Deflation fallen die Preise für Waren und Dienstleistungen. Die Gütermenge bleibt gleich, während die Geldmenge kleiner wird. Das kann z. B. passieren, wenn die Zentralbank die Geldmenge drastisch reduziert, wenn eine Überproduktion von Gütern vorliegt oder wenn zu viele Geldmittel ins Ausland abfließen. Die Folgen einer Deflation sind fatal: Die Menschen konsumieren weniger als sie sollten, daraufhin senken die Unternehmen ihre Produktion und investieren nicht mehr so viel. Es werden weniger Arbeitnehmer benötigt; Entlassungen sind die Folge. Dies beeinflusst wiederum das Konsumverhalten der Verbraucher: Sie halten sich mit dem Kauf von Gütern zurück. Die Nachfrage danach sinkt noch mehr. Die Abwärtsspirale dreht sich weiter, bis sie in eine so genannten Wirtschaftsdepression mündet.

Herrscht Deflation, werden vor allem Kreditnehmer benachteiligt. Die Sachwerte, z. B. Immobilien, in die sie investiert haben, verlieren drastisch an Wert, während die Kreditzinsen dafür gleich bleiben. Gewinner einer Deflation sind dagegen diejenigen, die Geldbestände in bar oder Sparkonten haben. Der Wert dieser Anlagen steigt dann.

Deflation herrschte z. B. in der Weltwirtschaftskrise 1930. Heute wird es von Ökonomen als eher unwahrscheinlich angesehen, dass es im europäischen Raum dazu kommen könnte.

Was ist Inflation?

Inflation als Prozess der ständigen Geldentwertung kennt verschiedene Erscheinungsformen. Zum einen wird nach der Geschwindigkeit der Geldentwertung in schleichende und galoppierende Inflation unterschieden, zum anderen nach der Wahrnehmbarkeit in offene und verdeckte Inflation.

Inflation	
... nach dem Tempo	... nach der Wahrnehmbarkeit
▪ schleichende Inflation ▪ galoppierende Inflation	▪ offene Inflation ▪ verdeckte Inflation

Schleichende und galoppierende Inflation

Bei der schleichenden Inflation erhöht sich das Preisniveau fast unmerklich, jährlich um etwa 2 % bis 5 %.

Beispiel:

Die Inflationsraten in den 1980er- und 1990er-Jahren waren in der Bundesrepublik Deutschland schleichend und moderat. In Verbindung mit der Wiedervereinigung und dem Nachfrageboom in den neuen Ländern traten stärkere Preissteigerungen auf. Die Deutsche Bundesbank erhöhte in mehreren Stufen den Diskont- und Lombardsatz, die Vorgänger der heutigen Leitzinsen. Im Zuge des folgenden konjunkturellen Abschwungs hat die Deutsche Bundesbank dann ihre geldpolitischen Zügel wieder gelockert.

Wenn sich der Preisanstieg beschleunigt, dann kommt es zur galoppierenden Inflation. Diese war in den 1970er- und 1980er-Jahren in einigen europäischen Ländern und den USA

zu beobachten, mit jährlichen Preissteigerungsraten in einem Korridor von 5 % bis 20 %.

Der Übergang von schleichender zu galoppierender Inflation ist fließend. Sehr selten tritt Hyperinflation ein, bei der extreme Inflationsraten von über 50 % pro Monat auftreten.

Beispiel:

Eine Hyperinflation gab es in Deutschland 1922/23, als die Reichsmark täglich an Wert verlor. Während nur wenige Menschen hiervon profitierten, gehörte die Masse der Kleinbürger, die Geld gespart hatten, zu den Verlierern. Auf die Hyperinflation von 1922/23 in Deutschland, Österreich, Ungarn, Polen und der Sowjetunion folgte in den 1930er-Jahren die Katastrophe der Deflation. Diese nahm in den USA ihren Ausgang und übertrug sich auf Deutschland. Von 1929 bis 1933 gingen die Preise in Deutschland jährlich um 3 % zurück.

Offene und verdeckte Inflation

Von offener Inflation wird gesprochen, wenn die Preise für jedermann erkennbar ansteigen. In Erwartung weiter ansteigender Preise gewinnen Sachwerte zunehmend an Bedeutung.

Bei der verdeckten (zurück gestauten) Inflation wird der Preisanstieg durch den Staat verhindert, z.B. durch einen Lohn- und Preisstopp. Das Geld verliert trotzdem an Wert. Es besteht ein Geldüberhang, während Güter knapp sind, und so kommt es zu einem schwarzen Markt für diese Güter.

Beispiel

In den vergangenen zwei Jahrzehnten kam es in den USA zu einer starken Geldmengenausweitung, weil die Federal Reserve Bank unter Alan Greenspan die Wirtschaft mit zu viel Geld versorgte. Die Schaffung von geldähnlichen Papieren durch Banken, Hedgefonds und Private-Equity-Gesellschaften führte zu weiterer Liquidität auf den Finanzmärkten. Normalerweise kommt es in einer solchen Situation zu einer offenen Inflation. Es war aber nur eine verdeckte Inflation zu beobachten, da die Güterpreise nur wenig stiegen und damit auch die Indizes der Verbraucherpreise keine starke Zunahme zeigten. Globalisierung und Liberalisierung sowie neue Anbieter aus China und den Schwellenländern sorgten dafür, dass die Verbraucherpreise niedrig blieben. Die Verlagerung von Produktionsstätten in Niedriglohnländer führte dazu, dass die typische Lohn-Preis-Spirale, die im Regelfall durch Geldvermehrung entsteht, ausblieb. Die Forderungen der Gewerkschaften nach höheren Löhnen wurden von Arbeitgeberseite mit der Drohung beantwortet, weitere Fertigungsstätten ins Ausland zu verlagern. Die geschaffene zusätzliche Geldmenge war aber vorhanden. Sie führte zu den bekannten Preissteigerungen auf den Immobilien-, Aktien- und Rohstoffmärkten.

Wie Inflation entsteht

In einer Volkswirtschaft gibt es zwei Ströme: Geld (Geldstrom) wird gegen Güter (Güterstrom) getauscht. Die beiden Ströme sind idealerweise von ihrem Wert her gleich. Es liegt dann ein Gleichgewicht zwischen der Geld- und Gütermenge vor. Wenn mehr Geld in diesen Kreislauf kommt, ohne dass die Gütermenge steigt, sind die Verbraucher bereit, mehr Geld für die gleich gebliebene Gütermenge zu zahlen. Die Folge sind Preissteigerungen. Und das kann in eine Inflation münden.

Wenn eine Zentralbank eine expansive Geldpolitik (siehe hierzu Kapitel „Die Geldpolitik der EZB") betreibt, also die Geldmenge erhöht, dann steigt die Nachfrage nach Gütern, weil diese günstig finanziert werden können. Die gestiegene Güternachfrage führt kurzfristig zu einer Zunahme der Produktion. Nimmt die Nachfrage stärker zu als die Produktion, dann führt die Überschussnachfrage zu steigenden Preisen. Setzt die Notenbank diese expansive Geldpolitik fort, dann ist Inflation die Folge, da eine Erhöhung der Geldmenge langfristig nur das Preisniveau hebt.

> Die Notenbank kann mit expansiver Geldpolitik kurzfristig das Wirtschaftswachstum anregen. Betreibt sie diese Geldpolitik aber langfristig, dann erreicht sie nicht mehr Wachstum. Lediglich die Inflation steigt dann, und sie selbst verliert an Glaubwürdigkeit.

Ursachen der Inflation

Warum steigen die Preise? Die Inflation hat mehrere Ursachen, wobei die Geldmenge eine wesentliche Rolle spielt. Bei Inflation erhöht sie sich stärker als die Produktionsmöglichkeiten in der Volkswirtschaft. Entscheidend ist daher, woher der Impuls zur Erhöhung der Geldmenge stammt. Hier unterscheidet man zwischen nachfrage- und angebotsbedingter Inflation.

- Die **Nachfrageinflation** entsteht, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nach Gütern ansteigt, z.B. durch staatliche Förderprogramme oder durch ein verändertes Ausgabenverhalten der Verbraucher. Reagiert die Produktion darauf nicht, wirkt die erhöhte Nachfrage inflationsfördernd.

- Eine **Angebotsinflation** entsteht, wenn die Angebotsseite, also die produzierenden Unternehmen, Impulse für die Preiserhöhung gibt. Hierbei können steigende Kosten (Löhne, Rohstoffe) für die Preiserhöhungen ausschlaggebend sein, aber auch die Marktmacht der Unternehmen. Die folgende Übersicht zeigt die einzelnen Inflationstypen.

Nachfrage- und angebotsbedingte Inflation	
Nachfrageseite	Angebotsseite
■ Konsuminflation	■ Kosteninflation
■ Investitionsinflation	■ Gewinninflation
■ Fiskalinflation	■ Importierte Inflation
■ Importierte Inflation	

Die einzelnen Inflationsarten

- Bei der **Konsuminflation** werden die Konsumgüter durch die die hohe Nachfrage der Verbraucher verteuert, die durch Lohnerhöhungen, günstigere Kredite oder die Auflösung von Sparguthaben entsteht. Das wiederum hat Auswirkungen auf das Preisniveau in der gesamten Volkswirtschaft.
- Die **Investitionsinflation** hat ihren Ursprung in der starken Investitionstätigkeit der Unternehmen. Diese investieren hier mehr als Spargelder zur Verfügung stehen. Die Güter der Investitionsgüterindustrien Maschinen- und Anlagenbau, Elektroindustrie und Fahrzeugbau verteuern sich daraufhin stark. Die hohe Investitionstätigkeit ist meistens verbunden mit einer regen Bautätigkeit, da Investitionen

oft Baumaßnahmen nach sich ziehen. Der Bau von Fabrik- und Geschäftsgebäuden führt zu einer Belebung im Wirtschaftsbau. Die anderen Bauzweige profitieren davon ebenfalls.

- Die **Fiskalinflation**, bei der die erhöhte Nachfrage vom Staat ausgeht, kann in zweifacher Hinsicht den Preisanstieg „anheizen": zum einen durch hohe staatliche Nachfrage nach Bauleistungen der Wirtschaft (z. B. öffentliche Gebäude, Straßenbau) und zweitens durch die Staatsverschuldung. Steuer- und Ausgabenerhöhungen des Staates, um diese Ausgaben zu finanzieren, führen zu einem Anstieg der Preise.
- Bei der **importierten Inflation** führt die hohe Nachfrage des Auslands nach den Erzeugnissen einer Volkswirtschaft, z. B. deutsche Autos, indirekt zum Anstieg der Preise dieser Produkte im Inland. Eine hohe Auslandsnachfrage führt auch über die Ausweitung der Geldmenge im Inland zu einem Anstieg der Preise. Dieser Vorgang erklärt sich dadurch, dass ausländische Käufer die gekauften Produkte oft in ihrer eigenen Währung bezahlen. Die exportierenden europäischen Unternehmen erhalten also ausländische Valuta für die Exporte. Diese tauschen sie im Bankensystem in Euro um. Ergebnis: Die Geldmenge im Euroland nimmt ohne eine Steigerung der Gütermenge zu.
- Die **Kosteninflation** ist von der Angebotsseite verursacht. Sie kann ihre Ursache in einem Anstieg der Lohn- und Gehaltskosten oder einem Anstieg der Materialkosten oder auch Rohstoffpreise haben. Bei der Kosteninflation überwälzen die Unternehmen die gestiegenen Kosten auf die

Preise, die dann die Abnehmer bzw. Konsumenten bezahlen müssen.

- Bei der **Gewinninflation** sind überhöhte Gewinne der Unternehmen die Ursache für den Preisanstieg. Die Unternehmen verlangen von den Abnehmern höhere Preise, und die Inflationsrate steigt. Diese Art der Inflation kommt vor allem dann zum Tragen, wenn ein Unternehmen nur wenig oder gar keine Konkurrenz hat und daher seine Preise frei festsetzen kann.

Wie sich die Geldentwertung auf uns auswirkt

Inflation führt bei breiten Bevölkerungsschichten zu Verlusten, die als schmerzhaft empfunden werden. So folgt aus dem mit der Inflation einhergehende n Verlust von Kaufkraft, dass der Einzelne sich für sein Einkommen weniger leisten kann. Man kann weniger kaufen, weniger Urlaub machen, wenn nicht auch das Einkommen oder die Rente an die Inflation angepasst wird. Geld kann seine Aufgabe als Wertaufbewahrungsmittel nur noch begrenzt erfüllen. Auch diejenigen, die über Staats-, Unternehmens- und Bankanleihen mit einem festen Zinssatz sowie Kapitallebensversicherungen verfügen, gehören daher zu den Verlierern der Inflation. Wer fürchtet, dass erspartes Geld in Zukunft wegen Inflation weniger wert ist, investiert lieber in Sachwerte. Diese Flucht in Sachwerte kann zu einer Fehlleitung von Kapital führen, z.B. wenn zu viele Ferienwohnungen gebaut werden und dann leer stehen.

Auch Kreditnehmer, die mit dem Kreditinstitut einen variablen Zinssatz vereinbart haben, der an die Inflationsrate geknüpft ist, haben Nachteile bei eintretender Inflation. Sie zahlen dann mehr zurück, als sie ursprünglich kalkuliert hatten, wenn sich die Zinsraten inflationsbedingt drastisch erhöhen.

Wie kann die Inflation gemessen werden?

Inflation liegt vor, wenn sich das Preisniveau einer repräsentativen Auswahl von Gütern einer Volkswirtschaft verteuert hat. Die Geldentwertung wird dabei mit einem Index gemessen. Dazu wird eine Art Warenkorb herangezogen und die Veränderung der Preise der Güter aus diesem Warenkorb zu einem bestimmten Ausgangsjahr, so genanntes Basisjahr, verglichen. Das Statistische Bundesamt berücksichtigt mehrere Indizes zur Erfassung der Geldentwertung:

- Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte
- Er ist sehr breit angelegt und umfasst die Verkaufspreise der Produkte des verarbeitenden Gewerbes, z. B. Stahl, Metalle, Mineralölprodukte, Kunststoffe, Textilien.
- Preisindizes für land- und forstwirtschaftliche Produkte
- Bau- und Immobilienpreisindizes
- Index der Großhandelspreise
- Indizes der Einfuhrpreise sowie der Ausfuhrpreise

Die folgende Tabelle zeigt, wie sich die Preise gewerblicher und landwirtschaftlicher Produkte sowie die Baupreise in Deutschland verändert haben.

Entwicklung der wichtigsten Erzeugerpreisindizes*				
Jahr	gewerbliche Produkte**	Produkte Land- und Forstwirtschaft**	Baupreise	Kohle und Rohöl
2005	100	100	100	100
2008	112,7	124,3	113,0	109,7
2010	109,7	114,9	115,4	100,0
2012	118,3	135,9	122,0	141,9

** Basis-/Bezugsjahr ist 2005 (2005 = 100)/** ohne Mehrwertsteuer*

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden

Aus der Tabelle können Sie ersehen, dass im Jahr 2012 gewerbliche Produkte 18 %, land- und forstwirtschaftliche Erzeugnisse 36 % und Kohle und Rohöl sogar 42 % teurer waren als 2005. Bei den Energiepreisen sind aber auch deutliche Preisschwankungen festzustellen.

Der Preisindex für die Lebenshaltungskosten

Der Preisindex für Lebenshaltungskosten wird in Deutschland anhand eines Warenkorbes von 700 Sachgütern und Dienstleistungen ermittelt. Enthalten sind darin Nahrungsmittel,

Verbrauchs- und Gebrauchsgüter sowie Dienstleistungen und Reparaturen. Der Preisindex für die Lebenshaltungskosten aller privaten Haushalte ist der wichtigste Maßstab für die Beurteilung der Geldentwertung, die zu einem Kaufkraftschwund führt. Gemessen wird hier die Preisentwicklung der Güter und Dienstleistungen eines typischen Haushalts. Die Ausgaben von ausgewählten Haushalten werden hierzu monatlich auf Stichprobenbasis ermittelt.

Entwicklung der Lebenshaltungskosten 2008 bis 2012*

Jahr	Verbraucherpreise insgesamt	Nahrungsmittel	Gebrauchsgüter	Energie**
2008	+ 2,6	+ 6,4	+ 0.8	+ 9,6
2009	+ 0,4	- 1,3	+ 1,4	- 5,4
2010	+ 1,1	+ 1,6	+ 0,5	+ 3,9
2011	+ 2,3	+ 2,5	+ 1,2	+ 10,0
2012	+ 2,0	+ 3,2	+ 1,7	+ 5,7

** Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %*
*** Energie umfasst Strom, Gas und Kraftstoffe*

Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden

Veränderungen in den Verbrauchsgewohnheiten führen zu entsprechenden Änderungen im Warenkorb. Bestimmte Güter werden neu aufgenommen, andere herausgenommen. Neuartige Güter auf dem Markt werden so auch erfasst. Die Gewichtung einzelner Güter im Warenkorb kann sich im Laufe der Zeit ändern.

Interessant für die Messung der Inflation ist nicht die absolute Höhe der Preise, sondern deren prozentuale Änderung. Diese Veränderung entspricht der Inflationsrate, also der Rate, mit der die Inflation gemessen wird.

> In Deutschland lag die Inflationsrate 2012 im Schnitt bei 2 %. Im Euroraum liegt sie bei 3 %. Die EZB strebt einen Wert unter 2 % an. Die Inflationsmessung erfolgt auf der Grundlage des Preisindex für die Lebenshaltungskosten.

Die Inflationsrate erfasst nur die Preissteigerungen der Verbrauchs- und Gebrauchsgüter. Die Preissteigerungen bei den Vermögensgütern Immobilien, Gold oder Aktien werden dagegen nicht in der Rate berücksichtigt. Diese liegen jedoch über den Preissteigerungsraten der Verbrauchsgüter. Die tatsächliche Inflationsrate ist damit höher als die offiziell ausgewiesene.

Geldmengen- und Preisentwicklung

Ziel der Zentralbanken ist es, dafür zu sorgen, dass hohe Geldbestände nicht zu Preissteigerungen und langfristig zu Inflation führen. Andererseits müssen sie verhindern, dass infolge einer zu knappen Geldversorgung eine Rezession oder

sogar Deflation eintritt. Dazu müssen sie die Entwicklung der Geldmenge M3 und des Bruttoinlandsprodukts genau beobachten.

> Das Bruttoinlandsprodukt steht für den Wert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres innerhalb einer Volkswirtschaft für den Endverbrauch hergestellt wurden.

Mit ihrer Offenmarkt- und Mindestreservepolitik können sie die Entwicklung der Geldmenge beeinflussen (siehe auch Kapitel „Die Geldpolitik der EZB").

Einflussmöglichkeiten der Zentralbanken		
	Begrenzung der Geldmenge	Vermehrung der Geldmenge
Offenmarktpolitik:	Wertpapiere verkaufen	Wertpapiere kaufen
Mindestreserve-politik:	Mindestreserven erhöhen	Mindestreserven senken

Die Steuerung der Geldmenge

Die Zentralbanken versuchen die Geldmenge mithilfe ihrer geldpolitischen Instrumente zu steuern, um die Preisstabilität zu gewährleisten. Um zu erkennen, ob Handlungsbedarf besteht, muss das Wachstum der Geldmenge gemessen und eine Handlungsstrategie festgelegt werden.

- Die Zentralbank kann hierzu ein Punktziel nennen, z. B. die Ausweitung der Geldmenge um 5 %. Gegen die Festlegung eines starren prozentualen Geldmengenwachstums spricht

jedoch, dass die Notenbank die Geldaggregate, wie z.B. die Geldmenge M3, nur indirekt beeinflussen kann.

- Das Geldmengenziel kann auch als Zielkorridor angegeben werden, was der häufigere Fall ist. Die Geldmenge darf dann im Währungsgebiet um z.B. 3 % bis 6 % zunehmen. Die Angabe eines Zielkorridors ist sinnvoll, weil Geldmengenschwankungen nur bedingt aussagekräftig sind.

Beispiel:

In den 1980er-Jahren gab die Deutsche Bundesbank jährliche Geldmengenziele bekannt. Deutschland orientierte sich dabei bevorzugt an der Geldmenge in ihrer weitesten Abgrenzung, also M3. Derzeit geben die Notenbanken ein Inflationsziel vor und achten weniger auf die Geldmengenentwicklung. So verfolgt die EZB die Zielvorgabe einer jährlichen Preissteigerung von höchstens 2 %.

Viel und billiges Geld führt nicht in jedem Fall zwingend zu Inflation. Diese kann ausbleiben, wenn auf den Gütermärkten viel Wettbewerb herrscht. Die Erfahrung zeigt aber auch, dass große Geldmengen zu Vermögensblasen auf den Immobilien- und Aktienmärkten führen können.

Quantitative Easing: die Geldschwemme

Quantitative Easing (QE) ist ein neuerer Begriff in der Geldpolitik. Er bezeichnet starke und früher nicht übliche Eingriffe der Notenbanken in die Finanzmärkte durch eine Geldschwemme. Die Geldpolitik wird dabei dem Ziel der Vollbeschäftigung untergeordnet. Die Zinsen werden extrem niedrig gehalten, und eine höhere Inflation wird hingenommen.

Beispiel:

Eine Politik des extrem billigen Geldes verfolgt insbesondere die Federal Reserve in den USA (seit 2013 auch die japanische Notenbank). Durch den Kauf von Hypothekenanleihen und Staatspapieren verbilligte sich auch der Wechselkurs des Dollars. Mit günstigem und reichlichem Geld wird so die Wirtschaft angekurbelt.

Die monetäre Geldbasis

Das gesamte Geldangebot einer Volkswirtschaft ist abhängig von einer Basis, und zwar dem Zentralbankgeld. Sie wird auch als monetäre Geldbasis oder als Geldmenge M0 bezeichnet. Sie setzt sich zusammen aus den Mindestreserven der Geschäftsbanken, dem Bargeldbestand in der gesamten Volkswirtschaft und den freiwilligen Überschussreserven der Geschäftsbanken. Da die Geschäftsbanken für ihre Geldschöpfung auf die Geldbasis angewiesen sind, steuert die Zentralbank über die Geldbasis auch gleichzeitig die gesamte Geldmenge M3. Die Geldmenge M3 ist für die Beurteilung der Inflationsentwicklung wichtiger als die monetäre Geldbasis, da sie den stärkeren Bezug zur Realwirtschaft hat.

Beispiel:

Seit der Finanzkrise hat sich die monetäre Geldbasis in den südeuropäischen Ländern und damit im gesamten Euroraum erhöht. Grund dafür sind die Finanzspritzen für die südeuropäischen Länder. Die EZB hatte zur Bewältigung der Krise dort den Geschäftsbanken mehrmals billige Kredite eingeräumt. Die Finanzierung der Importe aus den nördlichen Ländern erfolgte über die Geschäftsbanken, die sich wiederum bei den Zentralbanken refinanzierten. Dies hat zu einer Zunahme der Guthaben der

Geschäftsbanken bei den nationalen Zentralbanken geführt. Ob es in Zukunft zu höheren Inflationsraten kommen wird, ist davon abhängig, ob die in den Markt gepumpten Rettungsgelder künftig in den Geldkreislauf sickern und sich dadurch auch die Geldmenge M3 erhöht. Über die Kreditgewährung der Geschäftsbanken an Unternehmen und Privatpersonen kann viel Geld der Zentralbanken in die Realwirtschaft gelangen, wenn die Konjunktur wieder anspringt. Die EZB wird dann versuchen, die überschüssige Liquidität abzuschöpfen.

Auf einen Blick: Wenn Geld nicht mehr stabil ist

- Zwischen Geldmenge und Gütermenge besteht ein sensibles Gleichgewicht. Vermehrt sich die Geldmenge, bleibt die Gütermenge jedoch gleich, führt dies zur Verringerung des Geldwertes. Dadurch steigen die Preise und die Kaufkraft wird vermindert. Es tritt Inflation ein.
- Nach der Stärke bzw. dem Tempo werden schleichende, beschleunigte und galoppierende Inflation unterschieden. Im Hinblick auf die Sichtbarkeit sind offene und verdeckte Inflation zu berücksichtigen. Die Ursachen einer Inflation können auf der Nachfrage- oder der Angebotsseite liegen.
- Verringert sich die Geldmenge, während die Gütermenge gleichbleibt, erhöht sich der Geldwert. Die Preise sinken und die Kaufkraft steigt an. Man spricht hier von Deflation.
- Die Inflationsrate gibt den Wert des Geldes in Prozent an. Basis für die Inflationsrate ist der Lebenshaltungskostenindex, der in einer Art Warenkorb die Durchschnittspreise für Produkte und Dienstleistungen des täglichen Lebens abbildet.
- Ziel der Zentralbanken ist es, dafür zu sorgen, dass hohe Geldbestände nicht zu Preissteigerungen und langfristig zu Inflation führen. Andererseits müssen sie verhindern, dass infolge einer zu knappen Geldversorgung eine Rezession oder sogar Deflation eintritt.

Wie schützt man das eigene Geld?

Als Konsequenz aus der Finanzkrise sagen viele Ökonomen eine Inflation voraus. Grund genug, die eigenen Geldanlagen zu überprüfen, ob sie dem standhalten.

In diesem Kapitel erfahren Sie,

- wie riskant Festgelder, Spareinlagen, Lebensversicherungen, Staats- und Unternehmensanleihen sind,
- was für Aktien und Investmentfonds spricht,
- welche Vorteile Immobilien haben,
- warum Sie Ihr Vermögen streuen sollten.

Vermögen krisensicher anlegen

Die Stabilität des Geldes ist von vielen politischen und wirtschaftlichen Faktoren abhängig, die der Einzelne nicht aktiv beeinflussen kann. Niemand kann heute definitiv sagen, ob uns die Zukunft Inflation bringt oder nicht.

Allerdings kann man durch die richtigen Strategien sein Vermögen wirksam vor Inflation schützen und so die Angst vor der ungewissen Zukunft und einem Wertverlust minimieren. Dabei gibt es nicht *die* Strategie für alle; sie ist immer abhängig vom Einzelfall. Es spielen dabei unter anderem die Höhe des Vermögens, die Lebenssituation, die Risikobereitschaft und die Ertragserwartungen eine Rolle. Ganz sicher kann man jedoch generell sagen: Man sollte nicht alles auf eine Karte setzen. Wer sein Geld nur in Aktien investiert, geht ein ähnlich hohes Risiko ein, wie derjenige, der nur auf Immobilienbesitz vertraut. Wie so oft, gilt auch hier: Der richtige Mix macht`s. Da sich Rahmenbedingungen ändern können, müssen die Anlageentscheidungen auch von Zeit zu Zeit überprüft und gegebenenfalls korrigiert werden. Daher sollte man auch nicht allzu sehr auf langlaufende Sparmodelle setzen, um kurzfristig auf aktuelle Entwicklungen reagieren zu können.

In diesem Kapitel werden viele verschiedene Anlageformen beleuchtet und ihre Chancen und Risiken in Zeiten möglicher Inflation ausgelotet.

Spareinlagen und Anleihen

Stehen Sicherheit und ein regelmäßiger Vermögensertrag bei der Investitionsentscheidung im Vordergrund, so werden Anleihen naturgemäß eine wichtige Rolle spielen.

Wer auf feste Zinseinnahmen oder Erträge für den Lebensunterhalt angewiesen ist, der achtet auf einen regelmäßigen und sicheren Ertrag seiner Kapitalanlage. Festverzinsliche Wertpapiere sind daher ein geeignetes Anlagemedium für den sicherheitsorientierten Anleger. Der Erwerber solcher Papiere erwirbt einen Anspruch auf Zinszahlungen zu genau bestimmten Terminen. Zinszahlungen und Rückzahlung des Nennbetrages sind aber von der Bonität des Schuldners abhängig. Allerdings haben diese Wertpapiere einen Nachteil, wenn Inflation eintritt. Liegt die Inflationsrate über der eher niedrigen Rendite der festverzinslichen Wertpapiere, dann werden sie unrentabel. Das eingesetzte Kapital geht dann schrittweise verloren.

> Eine höhere Rendite ist im Regelfall mit einem größeren Risiko verbunden. Die optimale Aufteilung des Vermögens auf unterschiedliche Anlagemöglichkeiten muss stets die Vermögens- und Einkommenslage des Anlegers und seine Risikobereitschaft berücksichtigen.

Daneben gibt es auch Anleihen, deren Zins schwankt und sich dem allgemeinen Zinsniveau anpasst, auch „Floater“ genannt. Das Geschäft mit der Angst vor der Inflation hat diese inflationsgeschützten Anleihen hervorgebracht. Ihr Zins steigt, wenn sich die Preise inflationsbedingt erhöhen. Dies schützt zwar davor, dass die Anlage bei Inflation nicht den

Wert verliert, hat aber den Nachteil, dass die Zinsen niedrig bleiben, wenn keine Inflation eintritt.

Liquide Reserve

Auf eine liquide Reserve können Sie als Anleger kurzfristig zurückgreifen. Sie spielt bei unvorhergesehenen Ausgaben und Ereignissen eine wichtige Rolle. Sichteinlagen auf laufenden Konten und Termineinlagen kommen für eine Anlage als liquide Reserve in Betracht. Die Mindestanlagedauer für Festgeld beträgt in der Regel 30 Tage. Von einem Sparbuch können im Monat 2.000 Euro gebührenfrei abgehoben werden.

Spareinlagen

Auf Sparkonten geparktes Geld ist sicher vor einer Pleite der Banken. In Deutschland haftet bei einem Ausfall der Staat für Konten bis zu 100.000 Euro. Er wird deshalb alles Notwendige dafür tun, dass ein Run auf Bankeinlagen unterbleibt. Die Insolvenz einer oder mehrerer Banken kann der Staat verhindern. Er kann aber nicht helfen, wenn alle Banken gleichzeitig insolvent würden. Eine Staatspleite mehrerer Länder oder eine deutsche Staatsinsolvenz kann er nicht auffangen.

Die Verzinsung von Spareinlagen ist derzeit sehr niedrig. Berücksichtigt man die Inflationsrate und die Abgeltungssteuer, die bei Ledigen nach Abzug der Freibeträge für Kapitalerträge und Zinsen in Höhe von 801 Euro und bei Verheirateten in Höhe von 1.602 Euro greift, ist sie sogar negativ.

> Anleger oder Sparer erhalten normalerweise höhere Zinsen, wenn sie ihr Kapital dem Schuldner länger zur Verfügung stellen. So können die Zinsen für eine Kapitalanlage von fünf Jahren um 0,5 % bis 1 % höher sein als für ein Jahr.

Es ist möglich, dass für eine bestimmte Zeit eine inverse (umgekehrte) Zinsstruktur besteht. Kurzfristige Geldanlagen erzielen dann eine höhere Verzinsung als langfristige.

Fremdwährungen

Um nicht nur auf die Währung Euro vertrauen zu müssen, bieten sich auch Fremdwährungskonten oder Fremdwährungsanleihen an. Wenn der Euro gegenüber anderen Währungen an Wert verliert, dann profitieren Geldanlagen in Auslandswährungen, weil der Gegenwert in Euro steigt. Wer auf die Aufwertung einer Währung und auf Erträge daraus spekulieren möchte, sollte in Anleihen investieren. Wer Angst vor einem instabilen Euro hat, sollte ein Fremdwährungskonto mit der von ihm präferierten Devise halten.

Eine solche Geldanlage in fremden Währungen bietet sowohl Chancen als auch Risiken, da Wechselkurse unter Umständen dramatisch schwanken können. Der Zinssatz in einer ausländischen Währung kann zwar höher sein als in Deutschland, doch nicht selten ist dies Ausdruck einer hohen Inflationsrate in dem betreffenden Land. Dies kann langfristig zu einer Abwertung der Fremdwährung führen, die den Zinsvorteil übersteigt.

Ein Fremdwährungskonto ist auch bei einer deutschen Bank möglich. Anleger, die längerfristig in eine Fremdwährung

investieren wollen, sollten zu dem betreffenden Land aber einen intensiven Bezug haben, um die Entwicklung dort genau verfolgen zu können. Wechselkurse werden nicht nur durch wirtschaftliche, sondern auch durch viele andere Faktoren beeinflusst, die man kennen sollte.

Geldmarktfonds

Eine Alternative zu Festgeldanlagen bei Banken sind Geldmarktfonds. Sie sind meist von Banken gegründete Kapitalanlagegesellschaften. Geldmarktfonds investieren das ihnen zur Verfügung stehende Kapital in liquide Anlagen wie Termingelder, Schuldscheindarlehen, noch kurzfristig laufende Anleihen und Geldmarktderivate.

Der Erwerber von Geldmarktfondsanteilen erhält von der Bank eine gewöhnliche Wertpapierrechnung und hat ein Depot zu führen. Die Festgeldanlage ist von der Abrechnung her die einfachere Anlageform.

Geldmarktfonds in Euro oder Schweizer Franken erwirtschaften bei den derzeit niedrigen Zinsen kaum noch Erträge und weisen eine negative Realverzinsung auf. Die Anleger ziehen deshalb ihr Geld aus den Geldmarktfonds massiv ab.

Staatsanleihen

Lange Zeit galten Staatsanleihen solider Länder als renditestarke Papiere mit geringem Risiko. Deutsche Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit erreichten in den vergangenen 20 Jahren z.B. eine reale Verzinsung von etwa 3 %.

In den letzten zehn Jahren ergab sich jedoch eine Änderung zum Negativen. Deutsche, schweizerische, amerikanische und britische Staatsanleihen gelten zwar weiterhin als sicher, doch ihre Renditen liegen heute unterhalb der Inflationsrate. Zehnjährige Staatsanleihen der Schweiz erreichten 2012 nur noch eine Rendite von 0,5 %, deutsche rentieren mit 1,5 %. Nach Abzug von Steuern und der Inflationsrate sind diese Renditen negativ, was einer realen Vermögensvernichtung gleichkommt. Experten sprechen daher auch von einer „sukzessiven Enteignung“ gerade von Kleinanlegern.

Die Ursache hierfür ist die riesige Nachfrage nach Bundesanleihen, die im Vergleich zu vielen ausländischen Staatsanleihen sicher sind. Anleihen südeuropäischer Länder weisen zwar eine höhere Verzinsung auf, sie sind jedoch ein Risikoinvestment.

Der Zins bzw. die Rendite ist stets anhand des Effektivzinses zu beurteilen, der außer dem Nominalzins auch etwaige Kosten und die Geldentwertung erfasst.

Beispiel:

Wenn ein Anleger bei einer Inflationsrate von 2,5 % und anfallender Abgeltungssteuer sein Vermögen erhalten will, dann sollte die Verzinsung um 4 % betragen.

Öffentliche Schuldner emittieren immer wieder Anleihen am Markt zu den jeweils aktuellen Marktzinsen. Ausstehende Anleihen aus früheren Zeiten passen sich über den Kurs an das aktuelle Zinsniveau an. Das bedeutet, dass ausstehende Anleihen mit einem höheren Zinssatz (Coupon) dann über

dem Nominalwert von 100 % notieren. Entsprechend fallen die Kurse für frühere ausstehende Anleihen unter 100 %, wenn der Coupon der neuen Anleihe höher ist.

Anleihen mit langen Laufzeiten sollten nicht gekauft werden, wenn das allgemeine Zinsniveau sehr niedrig ist. Steigt nämlich in späteren Jahren das allgemeine Zinsniveau, dann fällt der Kurs der alten, billig verzinsten Anleihen unter 100 %. Wer aus Sicherheitsgründen Anleihen bei einem tiefen Zinsniveau erwirbt, sollte sich für solche mit kurzen Laufzeiten entscheiden.

Das Niedrigzinsumfeld bei festverzinslichen Anlagen hat inzwischen dazu geführt, dass Aktien von DAX-Konzernen wie BASF, Daimler oder Siemens eine höhere Dividendenrendite als Spareinlagen und Anleihen erreichen.

Unternehmensanleihen

Die Politik der niedrigen Zinsen hat dazu geführt, dass Anleihen von Unternehmen interessanter geworden sind. Sie erzielen höhere Renditen als Bundesanleihen und sind meist sicherer als Anleihen von hoch verschuldeten Staaten – eine gute Bonität des Unternehmens vorausgesetzt. Solche Unternehmen haben ihren Sitz in der Regel in Kerneuropa. Ihre Anleihen rentieren natürlich niedriger als solche von Unternehmen mit schlechterer Bonität.

Der Nachteil von Unternehmensanleihen liegt darin, dass sie im Vergleich zu Aktien wenig standardisiert sind. Die Anleihen verschiedener Unternehmen können sich im Hinblick auf Laufzeit und Coupon stark unterscheiden.

> Mit Unternehmensanleihen können Anleger noch attraktive Renditen erzielen. Anders als bei bestimmten Staatsanleihen müssen sie dabei keine unüberschaubaren Risiken eingehen. Das Verlustrisiko kann begrenzt werden, indem Anleihen verschiedener Unternehmen erworben werden.

Lebensversicherungen

Eine Kapitallebensversicherung wird von vielen zum Vermögensaufbau für die Altersversorgung abgeschlossen. Sie wird vom Staat steuerlich gefördert.

Die expansive Geldpolitik der EZB hat jedoch die Konsequenz, dass die Lebensversicherungsunternehmen nicht mehr die früher erzielten Renditen aus Zinsanlagen erreichen können.

Aktien und Investmentfonds

Die Geldanlage in Form von Spareinlagen und Anleihen ist in unsicheren Zeiten mit Inflationsgefahren für die langfristige Vorsorge nicht die sinnvollste Lösung. Daher lohnt es sich, über den Aufbau von Realvermögen nachzudenken. Realwerte sind Edelmetalle, Immobilien oder Aktien. Anleger wechseln hier von der Gläubigerrolle in eine Eigentümerrolle. In großen Krisen, sei es jene des Euro oder die Hyperinflation nach dem Ersten Weltkrieg, hat ein Eigentümer immer eine bessere Position als ein Gläubiger.

Aktien: wertbeständige Kapitalanlage?

Für den Anleger sind in Zeiten einer Inflation Aktien interessanter als Anleihen. Sie verbriefen Sachwerte und bieten als solche einen Inflationsschutz. Bei einer Inflation steigen zudem die Preise, das wirkt sich wiederum günstig auf die Aktienkurse aus, weil Unternehmen mehr Gewinn erzielen. Allerdings fallen die Aktienkurse bei extremer Inflation, weil dann auch Unternehmen starke Verluste erleiden. Die Geschichte hat jedoch gezeigt, dass Aktienbesitzer auch über solche Zeiten ihr Vermögen zumindest noch zu einem Teil retten konnten – anders als Sparer, die bei einer Hyperinflation ihr gesamtes Geld verloren.

Kursrisiken

Aktien unterliegen beträchtlichen kurzfristigen Risiken und Chancen. Sie sind aber bei langfristiger Anlage nicht risikobehafteter als festverzinsliche Wertpapiere. Auch nach zwischenzeitlichen Rückschlägen an den Aktienmärkten dürfte die langfristige Verzinsung über der extrem niedrigen Anleiheverzinsung liegen.

Bei einem Investment in Aktien sind das Marktrisiko und das individuelle Unternehmensrisiko zu berücksichtigen.

- Das allgemeine Marktrisiko, z.B. die Konjunktur oder das weltweite Wirtschaftswachstum, ist ein Gesamtmarktrisiko und wirkt sich auf alle Aktien aus. Aktienbörsen sind keine Einbahnstraßen, einer Haussephase folgt eine gewisse Kurskorrektur, die auch sehr scharf ausfallen kann. Dieses

Crash-Risiko ist ebenfalls ein „Marktrisiko", wenngleich es die verschiedenen Aktienwerte in unterschiedlichem Ausmaß trifft.

- Das individuelle Unternehmensrisiko ist ein Einzelwertrisiko. So kann eine ungünstige Nachricht über ein Unternehmen dazu führen, dass dessen Aktienkurs sinkt, obwohl der Börsentrend insgesamt nach oben zeigt. Wenn ein Aktionär mehrere unterschiedliche Aktien besitzt, dann sinkt das Einzelwertrisiko. Das Risiko eines breit gestreuten Depots entspricht in etwa dem Marktrisiko.

> Wer in Einzelaktien investiert, sollte sich im Aktienmarkt gut auskennen und muss sich regelmäßig intensiv über die einzelnen Unternehmen, deren Aktien er hält, informieren. Wem dieser Aufwand zu hoch ist, sollte in Aktienfonds investieren (siehe dazu das nächste Kapitel).

Auf konjunkturelle Schwankungen reagieren die zyklischen Branchen Eisen- und Stahlindustrie, Chemie, Maschinenbau und Automobilindustrie empfindlich. Umsätze und Erträge dieser Branchen profitieren überdurchschnittlich von einem Konjunkturaufschwung. Nicht zyklische Aktien wie Energie-, Nahrungs- und Pharmawerte weisen dagegen eine stetigere Entwicklung auf und sind weniger stark von Ertrags- und Kurseinbrüchen bedroht.

Aktienanleger erwarten Wachstum

Das Anlageziel von Aktienanlegern ist die langfristige Steigerung ihrer Vermögen. Sie berücksichtigen, dass im Zeitverlauf größere Wertschwankungen auftreten können.

In unsicheren Zeiten tätigen private Anleger mit sukzessiven Investitionen in gute deutsche Aktien eine seriöse Geldanlage. Wichtige Maßstäbe für die Auswahl sind der Preis der Aktie und der Gewinn im Vergleich mit anderen Unternehmen der gleichen Branche und dem gesamten Markt.

In Zeiten niedriger Zinsen ist das Chance-Risiko-Verhältnis bei Aktien mittelfristig günstiger als bei Anleihen. Aktien gelten daher bei vielen zurzeit als langfristig beste Anlageform. Wer ein Engagement in Aktien über einen Zeitraum von zehn Jahren und mehr eingeht, der sollte die zwischenzeitlichen Kursausschläge nicht überbewerten.

Eine gewisse Streuung ist bei Aktien ratsam, z.B. nach Branchen. Mit Aktienfonds kann man auch bei kleineren Depots eine Risikostreuung erreichen. Die Aktien der meisten der 30 DAX-Unternehmen und viele Familienunternehmen sind eine seriöse Geldanlage. Sie bieten eine ordentliche Rendite und einen Inflationsschutz. Allerdings erfordert eine Anlage in Aktien einige Wirtschaftskenntnisse sowie Geduld und Nervenstärke bei den unvermeidlichen Kursrückschlägen. Keine guten Ratgeber bei der Geldanlage in Aktien sind Angst und Gier. Der Ängstliche verkauft die Aktien in der Baisse, der Gierige kauft gerade in der Hausse.

Der häufige Aktienkauf und -verkauf (Trading) kostet nicht nur viel, ein längeres Halten von Aktien auch bei schwankenden Kursen bringt oft die höheren Renditen. Anleger sollten sich deswegen nicht von Banken und Finanzdienstleistungen zu vorschnellem Handeln animieren lassen. Bedenken Sie: Berater sind Verkäufer und wollen mit Hilfe von Geschäftsabschlüssen ihre Provisionen maximieren.

Investmentfonds

Eine Geldanlage in Investmentfonds ist im Vergleich zur Direktanlage in Aktien einfacher und kann eine Alternative oder Ergänzung zu Aktien und festverzinslichen Wertpapieren darstellen. Mit Anlagefonds können auch kleinere Vermögen breit gestreut werden. Die richtige Wahl zwischen den vielen verschiedenen Fonds zu treffen kann schwierig sein.

Was sind Anlagefonds?

Ein Anlagefonds wird zum Zwecke der gemeinsamen Kapitalanlage und der besseren Risikoverteilung gegründet. Er stellt ein Sammelvermögen eines größeren Personenkreises dar, das meist von Fachleuten einer Bank verwaltet wird. Die Gelder der Anleger werden zusammengefasst, nach bestimmten Anlagegrundsätzen investiert und laufend überwacht.

Kapitalanlagegesellschaften verkaufen Anteilscheine an Fonds. Mit den damit eingenommenen Geldern erwerben sie gemäß der jeweiligen Anlagekonzeption Aktien, Renten oder gewerblich genutzte Immobilien. Kursverluste können durch Risikostreuung begrenzt werden.

Investmentzertifikate

Investmentanteilscheine oder -zertifikate verbriefen die Ansprüche der Inhaber gegenüber der Investmentgesellschaft. Wenn das Fondsvermögen (bestehend aus Wertpapieren und flüssigen Mitteln) durch die Zahl der ausgegebenen Anteilscheine dividiert wird, dann erhält man den Wert für ein

Investmentzertifikat. Die Investmentgesellschaft zahlt dem Anleger diesen Preis bei der Rückgabe seines Anteilscheines an die Gesellschaft.

Der Ausgabepreis liegt jedoch höher, da auf den errechneten Wert noch ein Ausgabeaufschlag zur Deckung der Ausgabekosten erhoben wird. Darüber hinaus behält die Fondsgesellschaft eine jährliche Verwaltungsgebühr in unterschiedlicher Höhe ein. Es lohnt sich, die Gebührenstruktur von Fonds genau zu vergleichen. Aktiv gemanagte Fonds weisen oft sehr hohe Kosten aus, was zu Lasten der Fondsrendite geht.

Der Wert der Fondsanteile richtet sich nach dem Fondsvermögen. Die meisten Fonds berechnen täglich den Ausgabe- und den Rücknahmepreis eines Anteils.

Aktienfonds

In Zeiten niedriger Zinsen bieten sich Aktienfonds für solche Anleger an, die eine direkte Geldanlage in Aktien scheuen. In einem Fonds sind viele Einzeltitel von Unternehmen enthalten. Die Kursschwankungen werden durch eine breite Streuung auf mehrere Branchen bzw. Länder geringer. Sind die Aktienkurse in einem Jahr jedoch rückläufig, dann erleiden auch Aktienfonds in der Regel Einbußen. Aktienfonds können jedoch langfristig hohe Wertzuwächse erzielen, wobei die Ergebnisse von Fonds zu Fonds abweichen.

> Gute Anlageergebnisse eines Fonds in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Länderfonds und Branchenfonds

Länderfonds konzentrieren sich bei der Kapitalanlage auf bestimmte Länder oder Wirtschaftsräume, z. B. die USA oder Fernost. Sie können sich dabei auf Aktien oder Anleihen spezialisieren oder eine individuelle Mischung beider Anlageklassen anstreben. International operierende Fonds sind aber mit dem Problem der Währungsrisiken konfrontiert.

Branchenfonds zielen bei der Kapitalanlage auf bestimmte Wirtschaftszweige, z. B. Pharma. Es gibt auch kombinierte Länder- und Branchenfonds. Gemischte Fonds oder Mischfonds investieren in Aktien und Anleihen. In Abwärtsphasen des Marktes können sie flexibel reagieren und Verlustrisiken begrenzen.

Indexfonds

Ein Indexfonds bildet einen bestimmten Referenzindex, z. B. den Deutschen Aktienindex (DAX) oder den Euro-Stoxx50, möglichst genau nach. Die 30 größten deutschen Unternehmen sind im DAX vertreten. Der Euro-Stoxx50 ist noch breiter angelegt, da er die 50 größten Unternehmen des Euroraumes beinhaltet.

Bei einem DAX-Indexfonds kauft das Fondsmanagement entsprechend ihrem Anteil am DAX die Papiere von BASF, BMW, Linde, SAP, VW u. a. Der Anleger eines Indexfonds nimmt so an der Kursentwicklung des DAX unmittelbar teil.

Beispiel:

Legt der Kurs des DAX um 10 % zu, dann steigt der Indexfonds ebenfalls um 10 %. Entsprechend verhält es sich im umgekehrten Szenario: Fällt der DAX um 5 %, dann sinkt der Indexfonds ebenfalls um 5 %.

Werden Fondsanteile eines an der Börse gehandelten Indexfonds gekauft, dann fallen wie beim Aktienerwerb bestimmte Abwicklungsgebühren an. Beim Kauf von Fondsanteilen eines Indexfonds bei der Bank wird wie bei klassischen Fonds ein einmaliger Ausgabeaufschlag von ca. 5 % fällig.

Die jährlichen Verwaltungsgebühren von Indexfonds liegen mit etwa 0,5 % des Anlagebetrages niedriger als bei klassischen, aktiv gemanagten Fonds. Die breit gestreuten Indexfonds sind nicht nur kostengünstiger, sie erreichen meist auch höhere Fondsrenditen.

In traditionellen Aktienfonds ist derzeit noch mehr Vermögen angelegt als in Indexfonds. Aus den klassischen Aktienfonds sind in den vergangenen beiden Jahren aber Mittel abgeflossen, während das in Indexfonds investierte Vermögen zunahm.

Rentenfonds

Aktienfonds bieten größere Chancen und Risiken als Rentenfonds. Doch auch die Kurse von festverzinslichen Wertpapieren, wie sie überwiegend oder ausschließlich in Rentenfonds enthalten sind, können unter die Einstandspreise fallen. Bei steigenden Kapitalmarktzinsen kommt es bei festverzinslichen Wertpapieren zu Kursverlusten, wodurch der Wert des Fondsvermögens sinkt. Entsprechend mager oder gar negativ fallen

dann die Renditen aus. Die Rendite von Rentenfonds wird auch durch die Zinsabschlagsteuer und die Zinsgewinnbesteuerung negativ beeinflusst.

Immobilienfonds

Der Kauf von Immobilienfondsanteilen stellt eine Alternative zum Direkterwerb von Immobilien dar. Anders als beim Direkterwerb fällt keine Arbeit mit Maklern, Architekten, Bauämtern und Mietern an. Immobilienfonds legen ihr Kapital bevorzugt in gewerblich genutzten Objekten an und zeichnen sich durch eine höhere Kontinuität in der Wertentwicklung als andere Fondstypen aus. Immobilienfonds ermöglichen es, auch mit einem kleinen Vermögen Immobilienbesitz zu erwerben und so von einem Bauboom zu profitieren.

Offene Immobilienfonds streuen das ihnen zufließende Kapital breit, d.h. auf viele Immobilienobjekte. Manche Immobilienfonds investieren im Ausland. Sie erwerben dort gezielt Immobilien, wenn sie im Inland keine genügend interessanten Objekte vorfinden. Offene Immobilienfonds halten einen Teil ihres Vermögens immer in liquiden Mitteln wie Anleihen oder Festgeld.

> Offene Immobilienfonds sind zur Rücknahme der Anteile durch die Kapitalgesellschaft verpflichtet. Die Anleger können daher jederzeit über ihr investiertes Kapital verfügen.

Der Ausgabeaufschlag beträgt ca. 5 %. Wie Aktienfonds eignen sich Immobilienfonds deshalb nur für eine langfristige Anlage von mindestens fünf Jahren. Für eine kurzfristige oder spekulative Anlage sind sie ungeeignet.

Die Gesamtrendite eines Immobilienfonds wird von den Mieten der Liegenschaftsnutzer und dem etwaigen Wertanstieg der Gebäude beim Verkauf bestimmt. Immobilienfonds müssen immer wieder Umschichtungen in ihrem Liegenschaftsbestand vornehmen. Nur veräußerte Immobilien stellen einen realisierten Gewinn dar. Die Börsenkurse der im Fonds befindlichen Wertpapiere wirken sich ebenfalls auf den Wert des Fondsvermögens aus, das täglich ermittelt wird.

Die Bewertung der Liegenschaften erfolgt nach dem langfristig erzielbaren Ertrag. Kurzfristige und vorübergehende Aspekte werden nicht erfasst, wodurch starke Preisschwankungen vermieden werden.

Zur Projektfinanzierung eignen sich *geschlossene Immobilienfonds.* Im Gegensatz zu offenen Investmentfonds bleibt bei ihnen die Menge der ausgegebenen Anteilscheine konstant. Der Kauf eines geschlossenen Immobilienfonds stellt eine langfristige Investitionsentscheidung dar.

Das Investment in Immobilienfonds ist eine sachwertorientierte Geldanlage, die quasi einen eingebauten Inflationsschutz hat, wenn die Mieteinnahmen an die Preisentwicklung gekoppelt sind. Allerdings träfe eine Inflation langfristig auch die Unternehmen, so dass dann auch der Büromarkt und mit ihnen die Mieten betroffen sein können.

Immobilien

Als eine besonders wertbeständige Kapitalanlage gelten Immobilien. Sie sind wie Aktien, Rohstoffe oder Edelmetalle Sachwerte. Als Sachwertanlagen bieten Grundstücke und Gebäude einen hervorragenden Inflationsschutz. Allerdings erfordern Immobilien einen hohen Betreuungsaufwand, und ihr Verkauf kann schwierig sein. Zudem bindet ein Immobilienkauf beträchtliche finanzielle Mittel auf lange Sicht mit meist geringer Rendite.

Beim Immobilienkauf müssen Sie u.a. mit folgenden Nebenkosten rechnen:

- Maklergebühr
- Grunderwerbsteuer vom Kaufpreis
- Eintragung in das Grundbuch durch das Amtsgericht
- Bestätigung des Eigentümerwechsels durch den Notar
- Schätzkosten des Sachverständigen
- Abschluss einer Wohngebäude- und Feuerversicherung

Beim Kauf einer Immobilie sind die Lage, der Grundriss und der bauliche Zustand zu berücksichtigen. Ferner sollten Sie die Relation zwischen den erzielbaren Mieteinnahmen und dem Kaufpreis beachten.

Immobilien erfordern Betreuungsaufwand

Liegenschaften als dauerhafte Kapitalanlage benötigen eine administrative und technische Verwaltung. Letztere bedeutet

die regelmäßige Überwachung und Kontrolle aller Bauteile und die rechtzeitige Reparatur.

Fortschritte im Bauwesen sowie die Entwicklung neuer Produkte und Materialien führen dazu, dass auch Neubauwohnungen im Laufe von 20 Jahren veralten, was sich insbesondere in Küche, Bad und Heizungstechnik zeigt. Dann wird die kostspielige Sanierung notwendig. Die Modernisierungskosten sind über eine entsprechende Mieterhöhung wieder zu erwirtschaften (siehe dazu den TaschenGuide „Sicher vermieten").

Wertsteigerungen beim Verkauf von Immobilien

Der eigentliche Gewinn im Immobiliengeschäft liegt nicht im Überschuss der Mieteinnahmen über die Betreuungskosten zuzüglich Gebäudeabschreibungen, sondern in der Wertsteigerung zwischen Kauf und Verkauf der Immobilie. Eigenheime und Eigentumswohnungen profitieren auf Dauer von Wertsteigerungen. Diese lassen sich vor allem dann erzielen, wenn die Lage des Grundstücks stimmt. Die richtige Lagebeurteilung ist entscheidend, gleich ob es sich um ein Einfamilienhaus, ein Mehrfamilienhaus oder eine gewerbliche Immobilie handelt.

Eine stärkere Geldentwertung führt mit hoher Wahrscheinlichkeit dazu, dass die Verkaufswerte von Grundstücken und Gebäuden noch schneller steigen als bisher. Da Grundstücke, anders als z.B. Aktien, keine vermehrbaren Güter sind, kann die Knappheit den Preis nach oben treiben.

Gold, Uhren, Kunst & Co.

Wie oben bereits dargestellt, sind Sachwerte besonders inflationssicher. Auch Gold bietet einen Inflationsschutz, da sein Wert immer in Krisenzeiten ansteigt und der weltweite Goldvorrat begrenzt ist. Der Goldpreis nimmt immer dann zu, wenn die Inflationsrate höher als die Zinsen für Spareinlagen ist. Gold sollte man zum richtigen Zeitpunkt kaufen, und zwar dann, wenn dessen Preis noch nicht überhöht ist. Steigt die Inflationsangst, steigt auch der Preis für Gold. Wer in solchen Zeiten investiert, riskiert Verluste: Kommt es nicht zu einer Inflation, fällt der Wert des Goldpreises wieder und man kann es nur noch mit kräftigem Minus wieder abstoßen.

Gold kann entweder in Form von Münzen oder Goldbarren erworben werden oder über Goldzertifikate. Das sind börsennotierte Zertifikate, die mit Goldbarren hinterlegt sind. Goldbarren und -münzen müssen sicher gelagert werden, z.B. in einem Schließfach bei der Bank. Größere Vermögenswerte sind auch zu versichern.

Bei Gold fallen keine laufenden Erträge an, es sei denn, Sie erwerben Aktien von Goldminen. In diesem Fall sollten Sie allerdings vor einer Investition das betreffende Unternehmen bzw. den Staat kritisch prüfen.

Edelsteine und Diamanten sowie Schmuck finden als bleibende materielle Werte ebenfalls stärkere Beachtung. Manche vermögende Anleger versprechen sich Wertzuwächse von Oldtimern und teuren Uhren. Auch antike Möbel, Porzellan und Gemälde sind für Kunstliebhaber interessante Objekte.

Um mit Kostbarkeiten einen Wertzuwachs zu erzielen, sollte man über Expertenwissen verfügen. Das Risiko, dass man auf Fälschungen hereinfällt und viel Geld verliert, ist sonst zu groß. Dies gilt auch für den Kauf von wertvollen Briefmarken und Weinraritäten. Laien können besonders leicht bei Kunstwerken Opfer von Betrügern werden. Experten empfehlen, sich höchstens mit 10 % des Vermögens in solchen Sachwerten zu engagieren.

Streuung des Vermögens

Der langfristige Erfolg bei Kapitalanlagen wird maßgebend bestimmt durch die Wahl der richtigen Objekte und eine Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageformen. Immobilien, Aktien, Investmentfonds, Anleihen, Währungen, Gold und andere Sachwerte bieten Möglichkeiten, das Anlegerrisiko zu streuen.

Chancen und Risiken

Bei einer Geldanlage ist auf das Zusammenspiel von Rendite, Risiko und Liquidität zu achten. Das Verhältnis von Chance und Risiko bedeutet, dass eine hohe Rendite mit einem höheren Risiko verbunden ist. Aktien sind riskanter als die meisten Zinsanlagen und müssen deshalb eine höhere Rendite, einen sogenannten Risikoaufschlag, erwirtschaften. Bundesanleihen bieten dagegen zwar eine hohe Sicherheit, aber nur eine niedrige Rendite.

Der Anleger muss sich mit den Chancen und Risiken der verschiedenen Anlageformen befassen. Seine Vermögens- und Einkommenslage spielen dabei ebenso eine wichtige Rolle

wie die persönliche Risikobereitschaft. Deshalb muss Ihre Anlagestrategie Ihren individuellen und konkreten Verhältnissen und Bedürfnissen entsprechen.

Das Risiko senken

Ein aus Aktien und Anleihen bestehendes Depot weist weniger Risiken und auch Kursschwankungen auf als ein reines Aktiendepot. Die langfristige Rendite ist hier aber auch niedriger.

Der Anleger sollte bei einem Investment in Aktien auf eine gewisse Streuung achten und darauf, dass er die Papiere nicht zu teuer erwirbt. Eine Aktie muss nicht nur attraktiv sein, der Preis muss auch stimmen. Nur eine Anlage auf Dauer bringt meist den langfristigen Erfolg. Aktien- und Indexfonds, so vor allem an der Börse gehandelte Indexfonds (Exchange traded Funds = ETF), ermöglichen dem Privatanleger eine umfassende Risikostreuung.

Der Kauf von Anleihen ist in einer Hochzinsphase interessant. Festgeld und Anleihen werden in Phasen eines Zinsabwärtstrends und von niedrigen Zinsen zunehmend uninteressant, während die Aktie dann an Bedeutung zunimmt.

Die Verlierer bei niedrigen Zinsen und gleichzeitig moderater Inflation sind die Sparer und die Inhaber von Geldvermögen. Gewinner sind die Schuldner. Auch hohe Staatsschulden lassen sich so leichter abtragen.

> Was die Zukunft bringt, kann niemand vorhersagen. Bei alldem gilt jedoch: Nur derjenige, der sein Vermögen langfristig auf mehrere Anlageformen verteilt hat, geht auf Nummer Sicher.

Auf einen Blick: Wie schützt man das eigene Geld?

- Niemand kann sagen, was die Zukunft bringt. Mit klugen Anlagestrategien kann man sein Vermögen jedoch gut vor dem Wertverfall schützen. Wichtig ist hierbei vor allem, dass man nicht alles nur auf eine Karte setzt, sondern verschiedene Anlageformen mixt.
- Spareinlagen und Anleihen verlieren bei steigender Inflation stetig an Wert. Zudem liegen schon heute die Zinsen für diese Anlageformen wegen der Niedrigzinspolitik der EZB oft unter der Inflationsrate.
- Aktien bieten sich als Alternative zu verzinslichen Anlagen an. Aber nicht für jeden ist die Aktienanlage empfehlenswert. Es werden gewisse wirtschaftliche Grundkenntnisse verlangt, eine realistische Sichtweise, Geduld und Nervenstärke. Angst und Gier sind hier keine guten Ratgeber. Investmentfonds, insbesondere Indexfonds, können für viele Anleger die bessere Alternative sein.
- Immobilien sind weitgehend inflationssicher.
- Auch andere Sachwerte, wie z.B. Gold oder wertvoller Schmuck wie Uhren oder Kunstgegenstände können sich dazu eignen, sein Vermögen vor Wertverlust zu schützen. Allerdings setzen diese Investitionen viel Sachkenntnis voraus.

Literaturverzeichnis

Beike, R./Schlütz, J., Finanznachrichten, Stuttgart 2010.

Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2012, Frankfurt 2012.

Deutsche Bundesbank, Eurosystem Finanzstabilitätsbericht 2012, Frankfurt 2012.

Europäische Zentralbank, Monatsberichte der EZB, Frankfurt.

Heller, G., Der einfache Weg zum Wohlstand, München 2012.

Hüfner, M., Rettet den Euro, Hamburg 2011.

Issing, O., Einführung in die Geldtheorie, München 2011.

Lehmann, F., Über Geld redet man nicht, Berlin 2011.

Moritz, K.-H., Geldtheorie und Geldpolitik, München 2012.

Mussel, G., Grundlagen des Geldwesens, Stuttgart 2010.

Rasch, M./Ferber, M., Die heimliche Enteignung, Zürich 2012.

Schmidt, S., Markt ohne Moral, Kent 2010.

Schmidt, S., Das Gesetz der Krise, Kent 2012.

Sinn, H.-W., Kasino Kapitalismus, Berlin 2009.

Sinn, H.-W., Die Target-Falle, München 2012.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der wirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2012/13, Wiesbaden 2012.

Stichwortverzeichnis

Impressum

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.dnb.de abrufbar.

Print: ISBN: 978-3-648-04122-2 Bestell-Nr.: 01357-0001
ePub: ISBN: 978-3-648-04123-9 Bestell-Nr.: 01357-0100
ePDF: ISBN: 978-3-648-04124-6 Bestell-Nr.: 01357-0150

Manfred Weber
So funktioniert der Geldmarkt
1. Auflage 2013, Freiburg

Redaktionsanschrift: Fraunhoferstraße 5, 82152 Planegg/München
Telefon: (089) 895 17-0
Telefax: (089) 895 17-290
Internet: www.haufe.de
E-Mail: online@haufe.de
Redaktion: Jürgen Fischer
Redaktionsassistenz: Christine Rüber

Konzeption und Realisation: Nicole Jähnichen, München
Lektorat: Jan W. Haas, Berlin; Nicole Jähnichen, München
Satz: Beltz Bad Langensalza GmbH, 99947 Bad Langensalza
Umschlag: Kienle gestaltet, Stuttgart
Druck: freiburger graphische betriebe, 79108 Freiburg

Der Autor

Manfred Weber

ist Diplom-Kaufmann, Volkswirt und Betriebswirt. Er war lange Jahre in der Wirtschaft im Finanz- und Rechnungswesen, im Kreditgeschäft und in der Konzernrevision tätig. Er ist Oberstudienrat im kaufmännischen Schulwesen und Mitglied im Prüfungsausschuss der IHK für Industriekaufleute. Seit vielen Jahren ist er Fachautor verschiedener Publikationen. Von ihm stammen unter anderem die beiden TaschenGuides „Kaufmännisches Rechnen" und „Bilanzen lesen".

Weitere Literatur

„So funktioniert die Wirtschaft", von Norbert Häring,
256 Seiten, EUR 8,95, ISBN 978-3-648-02552-9,
Bestell-Nr. 00935

„So funktioniert die Börse", von Christoph A. Scherbaum,
128 Seiten, EUR 6,95, ISBN 978-3-648-01795-,
Bestell-Nr. 00375

„Geldanlage von A – Z", von Thomas Dommermuth und Michael Hauer, 128 Seiten, EUR 6,95,
ISBN 978-3-648-02667-0, Bestell-Nr. 00954